

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Analýza obchodování s finančními instrumenty ve skupině Španělských burz a trhů

Analysis of financial instruments trading on the BME

Student: Hana Cengel'ová Míková

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Kateřina Kořená, Ph.D.

Ostrava 2009

Obsah

Úvod.....	3
1 Charakteristika trhů cenných papírů.....	4
1.1 Klasifikace trhů cenných papírů.....	4
1.2 Charakteristika burz	5
1.3 Historie burzovníctví.....	6
1.4 Burzovní systém.....	7
1.4.1. Subsystem obchodování.....	8
1.4.2 Subsystem vypořádání burzovních obchodu.....	10
1.4.3 Subsystem informační.....	10
1.4.4 Subsystem regulační.....	11
1.4.5 Subsystem kontrolní.....	11
1.5 Druhy obchodů s finančními instrumenty.....	11
2 Organizace obchodování ve skupině Španělských burz a trhů	13
2.1 Mezinárodní postavení skupiny BME.....	13
2.2 Finanční nástroje skupiny BME.....	14
2.3 Vnitřní organizace trhů a právní rámec obchodování.....	15
2.3.1 Vnitřní organizace Španělských burz.....	16
2.3.4 Vnitřní organizace Trhu veřejného dluhu.....	17
2.3.5 Vnitřní organizace Trhu opcí a futures.....	18
2.3.6 Vnitřní organizace Trhu soukromého dluhu.....	18
2.4 Podmínky přípuštění CP k obchodování na trzích BME.....	19
2.5 Obchodní a vypořádací systémy trhů BME.....	20
2.5.1 Obchodní systém Španělských burz.....	20
2.5.2 Obchodní systém trhu MEFF.....	21
2.5.3 Obchodní systém trhu AIAF.....	22
2.5.4 Obchodní systém Trhu veřejného dluhu.....	22
2.5.5 Vypořádací systémy na trzích BME.....	23
3 Analýza obchodů s finančními instrumenty ve skupině BME.....	24
3.1 Akciové indexy na trzích BME.....	24
3.2 Objemy obchodování na trzích skupiny BME.....	26
3.2.1 Objem obchodování na Trhu veřejného dluhu na záznamech.....	27
3.2.2 Objem obchodování na Trhu soukromého dluhu.....	29
3.2.3 Objem obchodování na elektronickém trhu SIBE.....	31
3.2.4 Objem obchodování na Trhu derivátů.....	33
3.2.5 Komparace jednotlivých trhů.....	36
3.2.6 Nejobchodovanější akcie v systému SIBE	37
3.3 Přípuštění finančních instrumentů na trhy skupiny BME	38
3.4 Srovnání Španělských burz a Londýnské burzy.....	41
3.5 Současnost a možné směry budoucího vývoje.....	43
Závěr.....	46
Seznam použité literatury.....	47
Seznam zkratk	
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
Seznam příloh	

Úvod

Téma bakalářské práce spadá do oblasti trhů s cennými papíry, neoddělitelně patřících do finančního systému všech zemí s vyspělými ekonomikami. Obecně lze pod pojmem trh cenných papírů chápat mechanismus přemísťování volných finančních prostředků prostřednictvím nákupů a prodejů cenných papírů a jim podobných instrumentů. Tato alokace kapitálu probíhá mezi ekonomickými subjekty, které z důvodu aktuálního nadbytku finančních prostředků usilují o jejich zhodnocení formou investice do cenných papírů na jedné straně, a mezi subjekty, které kapitál poptávají a svou emitující činností se snaží získat zdroj financování svých potřeb.

V současnosti význam oblasti obchodování s cennými papíry ještě stále roste v rámci celosvětového procesu tzv. sekuritizace, kdy financování právě prostřednictvím cenných papírů začíná dohánět nebo dokonce převažovat nad financováním pomocí bankovních produktů, zejména úvěrů. Výše zmíněné trhy tak ve všech rozvinutých zemích světa umožňují jak soukromým, tak veřejným subjektům a organizacím nalézt zde kapitál pro zrealizování svých investic a jiných záměrů.

Cílem práce je provést analýzu obchodování s finančními instrumenty ve skupině Španělských burz a trhů (BME), což znamená zhodnotit, jak se tyto trhy vyvíjely za předcházející devítileté období. Dále si práce klade za úkol zhodnotit dopady finanční krize na trhy skupiny BME a porovnat je s celosvětovým kontextem.

Práce se skládá ze tří kapitol. První kapitola charakterizuje podstatu fungování trhů s cennými papíry a zaměřuje se na burzy jako na vrcholové instituce těchto trhů. Jsou zde popsány jednotlivé části burzovního systému a stručně nastíněna historie Španělských burz a trhů.

Druhá kapitola je věnována již konkrétně Španělským burzám a trhům, a to jejich vnitřní organizaci, právnímu rámci provádění obchodů na nich, jejich obchodním a vypořádacím systémům. V rámci této kapitoly jsou také uvedeny jednotlivé finanční instrumenty zde prodávané a nakupované a vymezeny podmínky, za kterých mohou být připuštěny k obchodování.

Třetí kapitola bakalářské práce obsahuje analýzu obchodů na Španělských burzách a trzích, a to zejména z hlediska jejich zobchodovaných objemů, přičemž jsou tyto údaje zachyceny za období 2000-2008. Pozornost je také věnována vývoji indikátorů finančních trhů – burzovním indexům. Součástí této kapitoly je i srovnání Španělských burz s burzou v Londýně.

1 Charakteristika trhů cenných papírů

1.1 Klasifikace trhů cenných papírů

Trhy cenných papírů tvoří součást finančního trhu, čímž se podílejí na zabezpečování jeho ekonomických funkcí, mezi které patří *funkce zdroje financování*, jež umožňuje subjektům poptávajícím kapitál si zaobstarat potřebné finanční prostředky. *Funkce alokační* působí na umísťování kapitálu do oblastí s jeho efektivním zhodnocením. Velmi významná je *cenotvorná činnost* finančního trhu, protože jejím prostřednictvím dochází k neustálému oceňování obchodovaných instrumentů na základě vývoje jejich poptávky a nabídky. Dále finanční trh snižuje nejen riziko, ale i transakční náklady působících subjektů a dodává motivaci k tvorbě úspor domácností.

Trhy cenných papírů jsou součástí jak trhů peněžních, tak i kapitálových, což závisí na době splatnosti obchodovaných nástrojů. Peněžní trhy se tak týkají instrumentů s dobou splatnosti kratší než jeden rok (směnky, šeky, pokladniční poukázky), zatímco trhy kapitálové jsou určeny pro dlouhodobější cenné papíry (akcie, dluhopisy, kupóny).

Trhy cenných papírů lze dělit na trhy primární a sekundární. *Primární trhy* představují trhy nových emisí, při jejichž uskutečnění se právě vydaný cenný papír dostává do rukou prvního vlastníka. Pouze tato fáze znamená pro emitenta získání finančních prostředků. Naproti tomu se na *sekundárních trzích* obchoduje s již jednou prodanými cennými papíry, čímž se mění jeho majitelé. Mezi oběma typy trhů ale existují početné vazby; především sekundární trh poskytuje ocenění a dodatečnou likviditu nástrojům emitovaným na primárním trhu. Úspěšnost nových emisí je značně ovlivněna pozicemi a tržními kurzy podobných cenných papírů, které se už obchodují.

Z hlediska veřejné obchodovatelnosti finančních instrumentů se rozlišují *trhy veřejné* a *trhy neveřejné*. Veřejně obchodovatelné, tedy registrované cenné papíry lze nakupovat nebo prodávat pouze na veřejných trzích, kterých se mohou zúčastnit všichni potenciální zájemci, a prodejní cenou se stává nejvyšší nabídnutá cena. Na trzích neveřejných neboli smluvních se obchody uskutečňují na základě individuálně dohodnutého kontraktu; jedná se tedy o přímé prodeje a nákupy cenných papírů mezi předem omezeným počtem účastníků. Jejich existence je dána skutečností, že ve většině zemích je potenciálním zájemcům dovoleno nakupovat cenné papíry přímo od jejich současných vlastníků.

Veřejné sekundární trhy se dělí na trhy *organizované* a *neorganizované*, přičemž je možno ještě podrobněji mezi těmito organizovanými rozeznávat *trh burzovní* a *mimoburzovní*. Obchody na trzích organizovaných se dějí prostřednictvím jejich licencovaných organizátorů, mezi kterými zaujímá nejvýznamnější postavení burza jako vrcholová instituce. Mezi příčiny vzniku mimoburzovních trhů patří obchodované cenné papíry odlišné od těchto na burzách, nižší náklady na obchodování a také často širší kruh možných účastníků.

Dále lze tyto trhy obecně dělit podle typu obchodovaného nástroje na trhy akciové, trhy dluhopisů a trhy finančních derivátů.

1.2 Charakteristika burz

Burzovní trh (Musílek, 2002) je zvláštním způsobem organizované shromáždění osob, které probíhá na burzovním parketu (prezenční burza), nebo se uskutečňuje prostřednictvím počítačového systému (elektronická burza). Burza je součástí finančního trhu a obecně celého finančního systému. Jedná se o vysoce organizovanou formu trhu, neboť každá burza má svou vnitřní strukturu vyjádřenou v existenci burzovních orgánů, vytvořená pravidla burzovních transakcí a určené místo i čas konání. Existuje mnoho zákonných předpisů regulujících burzovníctví, stejně tak jsou dána pravidla, podle kterých se určité zboží připustí nebo nepřipustí na burzu jako předmět obchodů.

Burzy se od sebe navzájem liší, obecně je lze členit podle různých kritérií. Podle předmětu obchodování se rozlišují burzy zbožové, peněžní a burzy služeb. Dále bude v textu pojednáno pouze o jednom segmentu burzovníctví, a to o burzách cenných papírů. Tyto mohou být podle svého významu buď nadnárodní burzy (dosahují nejvyšších tržních kapitalizací a největších objemů obchodů), mezinárodní burzy (obchoduje se zde s menším podílem zahraničních cenných papírů) nebo burzy národní, případně lokální (mají poměrně malý mezinárodní význam).

Burza cenných papírů je typická těmito charakteristikami:

- obchoduje se na ní se zastupitelnými cennými papíry,
- cenné papíry se v době obchodu s nimi nenachází na burze,
- přístup na burzu má pouze přesně vymezený okruh osob, většina burz je postavena na tzv. členském principu,
- burzovní obchody se konají pravidelně v určenou dobu a na určeném místě.

Mezi *funkcemi*, které zabezpečují burzy cenných papírů, vyniká funkce tržní (zajišťuje likviditu tržní ekonomiky, umožňuje obchodování s velkými objemy obchodů s cennými papíry, na základě vztahu nabídky a poptávky po konkrétním cenném papíru se tvoří jeho cena, tedy kurz). Burza dává do rovnováhy úspory a investice, protože právě na finančním trhu, tedy i prostřednictvím burzy, se úspory transformují do investic. Další funkce spočívá v tom, že burza selektuje jen úspěšné emitenty, pokud se jim podaří splnit dané podmínky.

1.3 Historie burzovníctví

Burzy se vyvinuly z pravidelných shromáždění obchodníků na určených místech, na kterých se kupovalo a prodávalo zboží, které nebylo na trhu fyzicky přítomno. Tyto schůze se konaly od středověku ve 12. a 13. století ve významných italských městech, které byly jako přístavy středisky obchodu, zejména v Benátkách, Florencii, Lucca a Miláně. V této době a na těchto místech se obchodovalo především se směnkami. Místa, kde se tento pravidelný obchod se směnkami konal, se ovšem nenazývala burzami, ale loggiemi.

Pojem burza vznikl později podle belgického města Bruggy ve Flandrech, kde se scházeli florentští, benátské a noršské kupci v obchodních místnostech bankéře Van der Burse. Odtud zřejmě pochází název “burza”, ačkoliv burza v Bruggách, které byly v té době významným obchodním centrem západní Evropy, vznikla až v roce 1409. Toto pojmenování zdomácnělo v podstatě ve všech světových jazycích. Po úpadku Brugg byla burza přenesena v roce 1460 do Antverp; vznik této antverpské burzy se považuje za přelom ve vývoji burz a za první burzu vůbec. Toto první období historie burz, ve kterém byly předmětem obchodování mince a směnky, končí rokem vybudování burzovní budovy v Antverpách, a to 1531. Burzy se ale do moderní podoby vyvíjely postupně, původně jim scházela formální organizace, jednalo se o víceméně individuální obchody kupců.

Druhé období se datuje od roku 1531 a končí založením amsterodamské burzy, která byla významná díky obchodování s akciemi. Obchod s akciemi souvisel s hledáním dalších potřebných zdrojů financování pro obchodní holandské společnosti zabývající se obchodem s Indií (hlavně Vereenigde Oostindische Compagnie). Podstatné je také to, že obchodníci začali na burze v Amsterdamu spekulovat na pohyby akciových kurzů, což je rys charakteristický pro moderní burzy. Během této doby jsou zakládány burzy hlavně ve Francii (Lyon 1546, Toulouse 1549, Paříž 1563 atd.), v Anglii (v Londýně vznikla burza Royal Exchange) a Německu (zde byly na prvních burzách předmětem obchodů dlouho pouze valuty a směnky).

Dochází k rozvoji již organizovaného burzovníctví, protože se obchody přesunuly z venkovního prostředí do zvláštních budov. Byl také omezen okruh osob, které do nich měly přístup a začíná tedy fungovat členský princip. Začínají platit jistá daná všeobecná pravidla obchodování. Obchoduje se nejen s cennými papíry, ale již i s prvním fyzickým zbožím. Burzy komoditní začaly vznikat později než burzy cenných papírů kvůli technickým důvodům spojeným s přepravou zboží.

Následuje období vzniku moderních burz, které souvisí s průmyslovou revolucí a rozvojem kapitalistického hospodářství ve světě. V roce 1792 byla na Wall Streetu založena burza v New Yorku. V Berlíně se tak stalo roku 1739. V Rakousko-Uhersku byla první burza založena ve Vídni v roce 1771 jako státní instituce, aby státu pomohla odstranit jeho finanční krizi. Na našem území vzniká burza v Praze, a to v roce 1871.

Největší rozmach světového burzovníctví nastává v 70. a 80. letech 20. století. V dalším období se tradiční burzovní systém začíná zásadně reorganizovat a měnit v souvislosti s jeho automatizací při využití výpočetní techniky. Obchodování na parketu ustupuje do pozadí. Z technického hlediska lze tak rozeznat prezenční obchodní systém, který převažoval dříve, a elektronický obchodní systém, který v současné době ve světě dominuje.

Další reformou je internacionalizace burzovních obchodů a postupné propojování jednotlivých burz. Burzy se začínají specializovat a členit na dílčí části pro jednotlivé druhy dokumentů. Od 80. let se výrazně rozvíjí finanční inovace, např. obchody s opcemi a futures, které dnes na mnohých místech už zastiňují klasické cenné papíry.

1.4 Burzovní systém

Burzu cenných papírů lze chápat jako složitý ekonomický, organizační a technický systém, který se skládá z několika navzájem propojených dílčích subsystémů:

- 1) subsystém obchodování,
- 2) subsystém vypořádání burzovních obchodů,
- 3) subsystém informační,
- 4) subsystém regulační,
- 5) subsystém kontrolní.

1.4.1. Subsystem obchodování

Subsystem obchodování zabezpečuje bezproblémový průběh obchodování s cennými papíry a zahrnuje přijetí objednávek k prodeji nebo nákupu, jejich evidence a zařazení v souladu s podmínkami obchodování konkrétní burzy až ke konečnému uzavření obchodní transakce. Tento subsystem není u jednotlivých burz jednotný, naopak, může se v mnohém lišit.

Na burzách se obchoduje prostřednictvím obchodníků s cennými papíry. V rámci obchodního systému předává investor-klient svému obchodníku s cennými papíry objednávku na prodej nebo nákup ve formě burzovního příkazu, který je následně vložen do burzovního systému. Jedná se o druh zmocnění k provedení zadaného obchodu podle požadavků klienta.

V praxi existují různé druhy příkazů, např. obchodní (kup nebo prodej stanovené množství za nejlepší dosažitelnou cenu, tzn. co nejlevněji nebo co nejlépe), limitní (v příkazu je uvedena limitní cena, kterou nesmí obchodník překročit), limitované přibližné příkazy (klient zadává určité rozmezí ceny), denní (příkaz je platný pouze v den, kdy byl doručen), trvalý do odvolání, splň nebo toho nech (Fill or Kill), na účet (limitní příkaz pro nákup), zastav ztrátu (limitní příkaz pro prodej), nákup za stanovený peněžní objem atd. Každá burza si stanovuje svými předpisy, které údaje musí burzovní příkaz obsahovat. Nejpodstatnější je rozlišení, zda se jedná o příkaz ke koupi nebo k prodeji a dále jednoznačná identifikace předmětu obchodu. Veřejně obchodovatelné cenné papíry nesou po celém světě označení kódem ISIN (International Securities Identification Number). V příkazech se tedy mj. uvádí množství objednávky, tzn. počet kusů (příp. lotů, což je přesně stanovený standardizovaný objem transakce, v jehož násobcích se skutečné obchody provádějí). Burzovní předpisy mohou stanovovat časové omezení platnosti příkazů, ty mohou být určeny jako denní, týdenní, měsíční atd., případně může být příkaz nastaven jako konej do odvolání (good till canceled order). Příkaz může také obsahovat, jestli má být proveden k otevíracímu kurzu při otevírání burzovního obchodování (otevírací příkaz), k pohyblivému kurzu nebo ke kurzu uzavíracímu při uzavírání obchodování (uzavírací příkaz).

Z hlediska obchodního systému a tvorby kurzů se vymezují tyto modely burz (Rejnuš, 2004):

- *System řízený příkazy* je prezenčním obchodním systémem. Centralizační úlohu zde sehrává burzovní zprostředkovatel, u něhož se soustřeďují nákupní a prodejní příkazy ještě před začátkem vlastního obchodování. Tento zprostředkovatel stanoví kurz pro každý titul cenného papíru tak, aby byl uzavřen maximální objem transakcí, příkazy navzájem spáruje a vydá uzavírací listiny burzovním obchodníkům. Takto určený kurz

je v daném okamžiku pouze jediným kurzem existujícím na dané burze. Tento systém se vyskytuje v různých modifikacích podle toho, jestli je cena stanovována pouze jedenkrát za burzovní den (jednotný kurz) nebo vícekrát (jednotlivé kurzy). V současnosti se systém řízený příkazy stále používá na promptních prezenčních burzách v Německu.

- *Systém řízený cenou* je charakterizován jako decentralizovaný prezenční systém, na kterém působí kromě obchodníků také aktivní burzovní zprostředkovatelé (tzv. tvůrci trhu). Tito tvůrci trhu zastávají významnou úlohu, protože kromě obchodování na vlastní účet provádí nepřetržité nákupní a prodejní kotace, jimiž si navzájem konkurují. Výsledkem jejich činnosti je fakt, že určitý titul může mít v jednom okamžiku na burze více kurzů. Obchodníci pak mohou uzavírat obchody přímo mezi sebou nebo prostřednictvím tvůrců trhu. Obchodování probíhá na parketu kontinuálně, přičemž se vždy každý účastník snaží najít na burze obchodního partnera, který mu nabídne co nejvýhodnější kurz. Dnes se systém řízený cenou stále používá na burze v New Yorku.
- *Systém řízený kvótami* je elektronickou obdobou systému řízeného cenami. Obchodníci i tvůrci trhu jsou vzájemně propojeni počítačovými systémy, prostřednictvím kterých mohou zjišťovat aktuální ceny na burze a vkládat průběžně své příkazy. Tvůrci trhu jsou navíc povinni průběžně kótovat kurzy těch cenných papírů, u kterých jsou zaregistrováni jako tvůrci trhu. Tento způsob obchodování se uplatňuje např. na segmentu SPAD Pražské burzy.
- *Aukční systém* patří mezi systémy prezenční. Burzovní obchodníci uzavírají obchody přímo mezi sebou, bez jakéhokoliv zprostředkovatele, tak, že se metodou “veřejného křiku” vzájemně domlouvají na tržní ceně. V současné době se tento systém používá ojediněle, např. na burze finančních derivátů v Chicagu.
- *Systém jednotné cenové aukce* funguje na podobném principu jako elektronický systém s centrální příkazovou knihou, ale s tím rozdílem, že využívá systém jednotných kurzů. To znamená, že kurzy jsou tvořeny pouze jednou za burzovní den, nejčastěji na jeho začátku. Zmiňovaný systém je obvyklý na méně likvidních trzích.
- *Systém s centrální příkazovou knihou.* Jedná se o elektronickou obdobu systému řízeného příkazy, který je v současnosti využíván na některých částech burz v Tokiu, Paříži nebo Londýně. Burzovní obchodníci zadávají elektronickým způsobem své

příkazy do centrální knihy objednávek, ve které se shromažďují a řadí podle časové a cenové priority. Obchodování v tomto systému je kontinuální, neboť počítačový systém stanovuje ceny průběžně v souladu s principem maximalizace transakcí. Pokud systém nalezne navzájem si vyhovující požadavky na nákup nebo prodej, automaticky je spojí (tzv. matching) a dochází k uzavření obchodu.

1.4.2 Subsystem vypořádání burzovních obchodu

Na burzách existuje určité časové zpoždění mezi uzavřením obchodu a jeho plněním, ve kterém mohou účastníci uplatnit protest např. z důvodu porušení obchodních podmínek burzy. Nutnost této časové rezervy vyplývá i z dalších nezbytných operací, mezi které patří ověření stavu účtu zákazníka apod. Nejčastější je, že má burza uzavřenou smlouvu se specializovanou licencovanou institucí, jež provádí tuto činnost za ni. Časový cyklus vypořádání obchodů se v různých zemích liší, přičemž se rozlišují dva základní modely, a to vypořádání periodické (všechny burzovní obchody uzavřené v rámci stanoveného období jsou vypořádány v jeden den) nebo průběžné (vypořádání obchodů se uskutečňuje vždy určitý počet dní ode dne uzavření obchodu; nejčastěji tři dny s označením $T+3$).

1.4.3 Subsystem informační

Informační subsystem zprostředkovává přenos vnějších informací do burzovního systému, jejich tok mezi subsystemy navzájem a současně tok vnitřních informací do okolí burzy. Tato funkce je pro investory velmi důležitá, protože se rozhodují především právě na základě těchto informací-tímto způsobem je zčásti zabráněno asymetrickým informacím, kterými disponují jen určité osoby a na jejichž základě by pak mohly získat prospěch na úkor druhých, tedy těch, kteří informace nemají. Mezi důležité vnitřní informace patří např. údaje o členech, o uskutečněných objemech obchodů, vypořádání obchodů, o finančním hospodaření, o rozhodčím řízení, o kurzech všech zde obchodovaných cenných papírů, o důležitých změnách již obchodovaných cenných papírů, výroční zprávy burzy, statistiky burzovních obchodů a předpisy nebo pravidla obchodování.

Burzovní indexy představují indikátory vývoje kurzů cenných papírů, neboť z nich lze usuzovat na jejich současný vývoj, ale absorbují do sebe také dlouhodobé trendy. Slouží jako kritérium pro srovnávání a následné hodnocení výnosnosti konkrétní akcie nebo dluhopisu. Při jejich konstrukci lze využít různých metod. Jako cenově vážený index, kdy váhami jsou aktuální kurzy akcií, je sestaven např. Dow Jones Industrial Average. Z logiky metody vyplývá, že takto konstruované indexy budou více reagovat na změny akcií s vyššími kurzy.

Index Standard Poor je založen na principu hodnotově váženého indexu, kde váhami jsou podíly tržní kapitalizace jednotlivých akcií na celkové tržní hodnotě všech podniků. Dalším typem je nepříliš rozšířený stejně vážený index, který je založen na principu portfolia a každé akcií je přidělena stejná váha.

1.4.4 Subsystem regulační

Vzhledem k důležitosti funkcí burz v tržním hospodářství a jejich společenské závažnosti je v každé zemi v platnosti mnoho zákonů a jiných předpisů vztahujících se k finančním trhům obecně i konkrétně k činnosti burz, které jsou součástí právního řádu dané země. Přes všechny existující odlišnosti je ve všech státech zákonem stanovená povinnost burz vypracovat si vnitřní pravidla a předpisy, které burza musí dodržovat a které musí být v souladu se zákony. Tato pravidla jsou po jejich vytvoření schvalována státními orgány, nejčastěji ministerstvem financí a komisí pro cenné papíry. Navíc povolení působit jako burza cenných papírů podléhá udělení licence.

1.4.5 Subsystem kontrolní

Jeho hlavní funkcí je kontrolovat dodržování vnějších i vnitřních předpisů vztahujících se k burzám a v případě jejich porušení udělovat sankce. Vnitřní kontrolu si zajišťují burzy samy prostřednictvím svých orgánů a zahrnuje mj. sledování činnosti všech členů burzy a jejich zástupců na parketu. Naopak vnější kontrolu provádějí státní zástupci, na evropských burzách často tzv. burzovní komisaři.

1.5 Druhy obchodů s finančními instrumenty

Obchody s cennými papíry lze rozlišovat podle více hledisek. Podle termínů dodávek se rozlišují obchody *spotové (promptní)* a *termínové*, přičemž pro každý z těchto dvou obchodů jsou na burze zvlášť stanoveny dodací lhůty. Při spotových obchodech dochází k dodání předmětu obchodování, tj. cenných papírů ve velmi krátkém období, které je dané obchodními pravidly a technickými možnostmi, tzn. ještě tentýž den nebo do několika dnů po uzavření obchodu (3 až 4 dny). Také peněžní vypořádání se děje bezprostředně. Při těchto typech obchodů dochází k transakci za předem známou současnou cenu.

Naproti tomu termínové kontrakty označují obchody, které se uskuteční nebo se mohou uskutečnit až v budoucnosti, ne v současném čase jako u promptních obchodů. Předměty obchodu jsou dodávány za předem stanovenou cenu v předem stanoveném čase v budoucnosti (za 1, 2, 3 nebo 6 měsíců), ve kterém se transakce podle typu termínového

kontraktu uskutečnit může, ale nemusí. Právě tato potenciální možnost smluvních stran odstoupit od kontraktu za sjednaných podmínek dává termínovaným obchodům dvojí charakterem. U tzv. fixních termínových obchodů neexistuje možnost neuskutečnění obchodu sjednaného do budoucna, neboť prodávající má povinnost cenné papíry dodat a kupující je musí přijmout včetně zaplacení předem dohodnuté ceny. Naopak podstatou tzv. prémiových obchodů je možnost majitele dokumentu od sjednaného kontraktu odstoupit, pokud se situace vyvíjí v jeho neprospěch. Cenou za toto právo je odstupné ve formě premie.

Termínové obchody se dělí podle motivu jejich uzavření na zajišťovací (hedging), spekulativní a arbitrážní. Prostřednictvím *zajišťovacích obchodů* se investor snaží snížit riziko, které by mohlo vzniknout změnami cen. Pro dosažení tohoto účelu tedy současně se zajišťovaným obchodem uzavírá další kontrakt opačného charakteru. *Arbitrážní obchody* jsou umožněny existencí rozdílných cen na různých burzách v určitém čase. Investor cenný papír nakoupí na trhu, kde je jeho kurz nižší a následně prodá na trhu, kde je jeho aktuální kurz vyšší. Těmito dvěma operacemi tedy investor dosáhne zisku. Při *spekulativních obchodech* se také sleduje dosažení zisku, který je ale dán cenovými rozdíly v době uzavření kontraktu a v době plnění. Předmětem spekulace je tedy změna kurzu, přičemž podle směru jeho očekávaného pohybu lze odlišit spekulace na vzestup kurzu (účastník obchodu se označuje jako „býk“) a spekulace na jeho pokles (označení „medvěd“).

Při spekulacích na růst kurzu investor nakupuje cenný papír za účelem jeho budoucího prodeje za vyšší cenu. Motivem tohoto obchodu je očekávání, že cena bude v čase stoupat, což by při přineslo kapitálový zisk z dočasné držby.

Naopak „medvědi“ prodávají cenné papíry, aby je v budoucnu zpětně koupili za cenu nižší. Předpokládají totiž, kurz předmětu obchodu bude v čase klesat.

2 Organizace obchodování ve skupině Španělských burz a trhů

Na území Španělského království se veškeré obchodování s finančními instrumenty odehrává v rámci skupiny Španělských burz a trhů (Bolsas y Mercados Españoles-BME), která slučuje všechny trhy s cennými papíry (CP) s finančními systémy registrace, zúčtování a vypořádání CP. Seskupení BME je vnitřně strukturováno do vzájemně propojených čtyř trhů, jež jsou Zákonem o trhu s cennými papíry č. 24/1988 (Ley sobre mercado de valores-LMV) vymezeny jako „oficiální sekundární trhy s cennými papíry“. Jejich přesná zákonná definice zní: „Sekundární oficiální trhy jsou regulované multilaterální systémy obchodování, které dovolují propojovat rozličné zájmy nákupu a prodeje za účelem uzavírání obchodů týkajících se finančních nástrojů připuštěných k obchodování, které jsou k tomuto oprávněné a fungují pravidelně, v souladu s ustanoveními této kapitoly LMV, přičemž podléhají podmínkám přístupu, připuštění k obchodování, provozních procesů, informačním a publikačním podmínkám.“ Zákon do tohoto pojmu zahrnuje Burzy cenných papírů, Trh veřejného dluhu na záznamech, Trh cenných papírů s pevnými výnosy (AIAF) neboli Trh soukromého dluhu, Trhy futures a opcí (MEFF) a ostatní trhy státního nebo autonomního charakteru při splnění předepsaných požadavků. V současné době jsou podle podmínek zákona zřízeny a fungují 4 burzy, a to v Madridu, Barceloně, Valencii a v Bilbao, dále Trh AIAF, Trh MEFF a Trh veřejného dluhu. Přes označení jako trhy sekundární fungují ale v praxi i jako trhy primární. Kromě jmenovaných trhů se do BME začleňuje vypořádací a zúčtovací systém Iberclear a BME Consulting.

Z výše uvedeného tedy vyplývá, že Španělsko se řadí, podobně jako Itálie, Německo nebo Kanada, k zemím vykazujícím tendenci integrovat všechny své burzy do jediného trhu národního významu propojeného jednotným obchodním systémem. V podmínkách Španělska se tedy neprosazuje jediná burza na úkor ostatních menších, ale naopak se využívá pozitivních efektů plynoucích z jejich vzájemné propojenosti. Tato současná situace přináší s sebou velkou výhodu v podobě zajištění vysoké likvidity CP, které jsou kótovány současně na více Španělských burzách.

2.1 Mezinárodní postavení skupiny BME

Současné postavení skupiny BME v mezinárodním měřítku lze hodnotit v kontextu jejich pozic v žebříčku světových burz seřazených podle hodnot dvou ukazatelů dosažených za rok 2008, a to kapitalizace a objemu obchodů. Kapitalizace ve výši 0,71 biliónů eur umísťuje skupinu na 10. místo, přičemž v prostředí Evropské unie ji předstihuje pouze

burzovní seskupení Euronext, Londýnská burza a Německá burza. Objem obchodů ji potom zajišťuje 7. místo tohoto pořadí. Z pozice v první desítce světových burz lze tedy usuzovat na značnou sílu a velikost skupiny BME a ačkoliv se neřadí svým mezinárodním hospodářským významem mezi hlavní světové burzy, na evropském kontinentu zaujímá významné postavení.

Značný význam Španělských burz dokládá i pořadí cenných papírů zařazených do všeevropského indexu Euro Stoxx 50 sestavené podle objemu obchodování za leden až listopad 2008. První tři místa obsadily právě instrumenty kótované na burzách BME. Konkrétně se jednalo o akcie banky Santander, a. s. (219 787 796 272 eur), Telefónica, a. s. (178 234 584 752 eur) a banky Bilbao Vizcaya Argentaria, a. s. (163 665 834 104 eur).

2.2 Finanční nástroje skupiny BME

Z legislativního členění španělského trhu CP vychází také organizační uspořádání skupiny BME do čtyř trhů, přičemž hlavní odlišující znak představují především druhy CP, s nimiž se na jednotlivých trzích obchoduje. V souhrnu lze nabídku produktů skupiny BME hodnotit jako širokou a flexibilní vůči finančním trendům ve světě, neboť jsou v ní zahrnuty i deriváty cenných papírů a investiční kótované fondy (ETF's), které zažívají celosvětový dynamický růst.

Na Španělských burzách se obchoduje jak s CP přinášejícími proměnlivý výnos (akcie a waranty), tak s CP s pevným výnosem (soukromý a veřejný dluh). K instrumentům se silně rostoucím objemem obchodů patří investiční kótované fondy. Jsou smíšené povahy na rozhraní mezi akciemi a klasickými fondy, které se na burzách volně obchodují a vypořádávají stejným způsobem jako akcie. Jedná se o fondy indexované, jejichž investiční politika reaguje na vývoj referenčního indexu (IBEX 35, DJ Eurostoxx 50, Nasdaq apod.).

Oproti Burze CP v Praze, kde se s finančními deriváty obchoduje v burzovním prostředí, je ve Španělsku vyhrazen samostatný oficiální, a tedy standardizovaný mimoburzovní trh futures a opcí. Jako podkladová aktiva se používají španělské i evropské akcie a hlavní burzovní index IBEX 35, přičemž hodnota takového kontraktu vyplývá z pronásobení indexu deseti eury. Od 22.11.2001 trh nabízí futures mini na IBEX 35, které se liší multiplikátorem ve výšce pouze jednoho eura. Pokud se jedná o CP s pevným výnosem, jsou obchodovány také státní 10-ti leté dluhopisy s nominální hodnotou 100 000 eur.

Přesto, že se cenné papíry veřejného dluhu obchodují také na španělských burzovních trzích v jejich specifickém režimu, převážná většina těchto obchodů se soustřeďuje do dalšího

speciálního mimoburzovního trhu, do Trhu veřejného dluhu. Mezi jeho nabízené produkty patří krátkodobé diskontované státní pokladniční poukázky s dobou splatnosti 6 a 12 měsíců, střednědobé dluhopisy (bony) na 3 nebo 5 let a dlouhodobé státní dluhopisy na 10 a 30 let. Podobný samostatný trh pro tyto finanční instrumenty v českém prostředí nenalezneme; zde operace se státním dluhem probíhají výlučně v rámci burzovních obchodů.

Totéž platí pro soukromé dluhopisy, které jsou ve Španělsku obchodovány na specializovaném Trhu AIAF a v menší míře pak i v burzovním prostoru; naopak v ČR se velký objem kontraktů s dluhopisy odehrává přímo na BCCP. Na AIAF trhu lze prodávat a nakupovat krátkodobé diskontované dlužní úpisy (vlastní směnky) s dobou splatnosti od jednoho týdne do 36 měsíců, střednědobé dluhopisy (bony), dlouhodobé dluhopisy na více než 5 let, garantované hypoteční zástavní listy a prioritní podíly. Posledně zmíněné CP jsou svým způsobem specifické, neboť tvoří součást akciového kapitálu emitenta, ale zároveň svým majitelům poskytují některá práva velmi odlišná od práv vyplývajících z běžných akcií: nepřinášejí rozhodovací práva, postrádají omezení volného převodu, nejsou směnitelné za běžné akcie emitenta, nezaručují přednostní úpisové právo při budoucím rozšiřování kapitálu, udělují oprávnění pobírat předem určenou dividendu fixního charakteru s prioritou její výplaty před dividendami z řádných akcií. Tyto nástroje jsou umořitelné podle libosti emitenta.

2.3 Vnitřní organizace trhů a právní rámec obchodování

Základní zákonný rámec pro fungování a organizaci sekundárních oficiálních trhů obsahuje již výše zmíněný Zákon č. 24/1988 o trhu cenných papírů (LMV) a Zákon č. 37/1998 jako reforma předešlé normy. Zákon LMV svou platností nabytou v roce 1988 znamenal definitivní přeměnu dosavadní struktury a organizace Španělských burz. Do té doby existující status Burzovních a kurzovních makléřů jako osob oprávněných obchodovat na burzách nahradily tzv. Společnosti a Agentury cenných papírů.

Vnitřní regulace obchodování zahrnuje interní předpisy, pravidla a rozhodnutí jednotlivých trhů skupiny BME, která jsou vydávány ve dvou druzích norem, a to v Cirkulářích obecného charakteru a v konkrétnějších Operativních pokynech. Tyto normy vypracovávají a schvalují příslušné Řídící společnosti. Kromě toho se obchodování každého trhu řídí svým publikovaným Řádem.

2.3.1 Vnitřní organizace Španělských burz

Každá burza je řízena a spravována svou vlastní Řídící společností, akciovou společností, jejíž funkce shrnuje text Zákona o trhu cenných papírů. Kromě organizování obchodních seancí a zveřejňování kurzů připouští (ve spolupráci s institucí veřejného práva- Národní komisí trhu CP) cenné papíry ke kótování. Zákon rovněž stanovuje burzám povinnost zřídit Správní radu, ekvivalent české Burzovní komory, s minimálním počtem pěti členů.

Všechny 4 sekundární oficiální trhy jsou založeny na členském principu, který oprávnění vykonávat funkci finančních zprostředkovatelů, tedy vystupovat na nich v operacích prodej-nákup CP, vyhrazuje výlučně svým členům.

Členství na Španělských burzách obecně upravuje Zákon LMV, který říká, že přístup ke statutu člena se řídí třemi okruhy norem, a to obecnými normami stanovenými tímto zákonem, dále specifickými normami každého trhu stanovenými rovněž tímto zákonem a podmínkami přístupu, jež si určí každý trh. Zákon nařizuje transparentnost, nediskriminační charakter a založení těchto podmínek na objektivních kriteriích.

Jsou vyjmenovány okruhy společností, které mohou nabýt statusu člena na jakémkoliv oficiálním sekundárním trhu; tedy na každém z těchto trhů mohou působit stejné typy společností. Patří mezi ně společnosti investičních služeb s oprávněním provádět příkazy od klientů nebo obchodovat na vlastní účet a španělské úvěrové společnosti. Cizozemské společnosti investičních služeb a úvěrové společnosti oprávněné v jiném členském státě Evropské unie vykonávat příkazy klientů nebo obchodovat na vlastní účet se mezi možné nositele členství zařadily jako důsledek implementace Směrnice č. 93/22/CEE o investičních službách v oblasti obchodovatelných cenných papírů a Směrnice č. 2000/12/CEE o přístupu k činnosti úvěrové společnosti a jejímu výkonu. Pokud jsou tyto dva uvedené druhy společností ke své činnosti oprávněné v nečlenské zemi Evropské unie, mohou se stát členy trhu pouze za podmínky získání výslovného povolení od Ministerstva hospodářství a financí, a to na návrh Národní komise trhu cenných papírů (Comisión Nacional del Mercado de Valores-CNMV). Společnost investičních služeb se definuje jako akciová společnost s hlavní činností spočívající v poskytování investičních služeb profesionálního charakteru třetím osobám, přičemž se tyto služby týkají finančních instrumentů. Společnost tohoto druhu musí být autorizována Komisí CNMV a dále se klasifikuje do dalších tříd, kterými jsou Společnosti cenných papírů, Agentury (instituce) cenných papírů a Společnosti spravující portfolia.

Pro získání autorizace je nutné splnit v legislativních normách stanovené požadavky prokazující finanční solventnost a schopnost poskytovat konkrétní služby. Cílem podmínek je

především poskytnout záruku a ochranu budoucím klientům. Společnosti CP musí disponovat minimálním základním kapitálem ve výši 2 000 000 eur, pro Agentury CP se tato částka pohybuje od 300 000 do 500 000 eur (platné pro člena sekundárního trhu s připojením do systémů zúčtování a vypořádání). U Společností spravujících portfolia dosahuje tato podmínka výše 100 000 eur. Ze srovnání s minimální požadovanou výší základního kapitálu na BCPP 10 000 000 Kč vyplývá, že pro Společnosti CP reprezentující hlavní burzovní členy je toto kritérium stanoveno přísněji. Větší výše základního kapitálu však dává větší záruky, že členové bez problémů dostojí svým závazkům vyplývajícím z členství.

Jmenované společnosti musí mít rovněž zabezpečenou dobře fungující správní a účetní organizaci, stejně jako musí disponovat adekvátními technickými a personálním prostředky: Za nutnost jsou považovány vnitřní kontrolní a bezpečnostní postupy v oblasti informatiky, které zajistí bezpečné a řádné provádění veškerých aktivit. Zvláštní pozornost se věnuje požadavkům na všechny členy Správní rady každé této společnosti, kteří musí disponovat tzv. profesionální čestností. Tato charakteristika mimo jiné předpokládá dosažení určité profesionální kariéry a uznávané, minimálně tříleté obchodní nebo finanční praxe. Minimální počet členů Správní rady činí pro Společnosti CP 5 osob, pro Agentury CP a pro Společnosti spravující portfolia 3 osoby. Společnosti jsou povinny respektovat pravidla dobrého chování, mezi které patří povinnost jednat poctivě a v dobré víře nebo princip přednosti klientových zájmů před zájmy vlastními.

Ačkoliv se úvěrové společnosti, podléhající autorizaci od Banky Španělska, neřadí mezi společnosti investičních služeb, ze zákona je jim také dána možnost poskytovat investiční služby. Aby mohla banka získat autorizaci pro poskytování investičních služeb, její minimální základní kapitál musí dosahovat 1 800 000 eur za současného splnění dalších podmínek, srovnatelných se společnostmi investičních služeb.

V současnosti nejvyšší počet členů vykazuje Burza Madrid (54), což odpovídá jejímu nejvýznamnějšímu postavení. Burza Barcelona registruje 34 členů, Burza Valencia 26 a na Burze Bilbao působí pouze 13 subjektů. Jako důvod jednoznačné převahy Společností CP na všech čtyřech burzách lze spatřovat nejširší okruh oprávnění při výkonu jejich aktivit oproti ostatním druhům členů.

2.3.4 Vnitřní organizace Trhu veřejného dluhu

Na Trhu veřejného dluhu působí Státní pokladna, Banka Španělska (Banco de España) v postavení řídicího orgánu podle výše zmíněného Zákona LMV, Poradní komise trhu a obchodující finanční zprostředkovatelé jako členové trhu. Mezi tyto členy patří

zprostředkovatelé typu tzv. Vlastníků účtu v Ústředí evidencí operující na vlastní účet, Správující společnosti operující na vlastní i cizí účet a Tvůrci trhu. Poslední skupina jmenovaných finančních společností podporuje likviditu tohoto trhu cestou pravidelného a závazného kótování nákupních a prodejních kurzů stanovených CP.

2.3.5 Vnitřní organizace Trhu opcí a futures

Řídící společností tohoto trhu, která zodpovídá za jeho organizaci, je MEFF (Mercado español de futuros financieros) Holdingová společnost derivátových produktů. Přímo součástí trhu tvoří Komora pro vypořádání a zúčtování vystupující ve všech uzavřených kontraktech jako protistrana. Tato právní úprava znamená snížení rizik při realizaci operací. Komora rovněž zabezpečuje vypořádání obchodů a správu povinných záruk vybraných od členů trhu.

Také v tomto případě získávají přímý přístup na trh pouze jeho členové, přičemž se rozlišuje několik typů. Člen-obchodník obchoduje na vlastní účet nebo na účet klientů a je povinen uzavřít dohodu s jedním nebo několika tzv. Zúčtovávajícími členy pro vypořádání svých operací a vytvoření záruk. Zúčtovávající člen je pověřen každodenním vypořádáním operací uskutečňovaných jím samotným nebo jinými členy-obchodníky. Požadují se u něj minimální vlastní zdroje ve výši 100 miliónů eur. Tzv. Zúčtovávající dozorce kromě obchodování a realizace denního vypořádání přebírá funkci strážce garancí. Před každou operací je nutno složit obecnou záruku ve výši 3 milióny eur pro členy, kteří registrují operace na vlastních účtech nebo ve výši 6 miliónů eur pro ty, kteří obchodují na svůj účet i účet klientů. Kromě toho se vyžaduje zaplacení denních a výjimečných záruk, odvozených od registrovaných, dosud nevyřízených transakcí.

Jakýkoliv z výše vyjmenovaných typů členů může nabýt status Tvůrce trhu zajišťujícího likviditu vybraného derivátového produktu prostřednictvím jeho kontinuálního kótování.

2.3.6 Vnitřní organizace Trhu soukromého dluhu

Jako Řídící společnost je organizací trhu pověřena AIAF-Asociace zprostředkovatelů finančních aktiv (Asociación de Intermediarios de Activos Financieros). Počet členů operujících na trhu na svůj nebo cizí účet dosahuje v současnosti zhruba 100. Převládají mezi nimi soukromé banky a spořitelny. Tržní řád odlišuje od obecně pojatého statutu členství třídu specializovaných členů v systému zprostředkovatelů-brokerů. Jsou to ti, kteří se zavázali kótovat a obchodovat ve zmíněném systému.

2.4 Podmínky přípuštění CP k obchodování na trzích BME

Podmínky přípuštění cenných papírů k obchodování na Španělských burzách se liší podle segmentu trhu, na kterém hodlají společnosti své CP umístit a podle druhu těchto instrumentů.

V případě akcií v segmentu Předního trhu (Primer mercado) se požadují tyto podmínky:

- Výše akciového kapitálu musí dosahovat alespoň 1 202 025 eur. Při posuzování splnění tohoto požadavku se ale do zmíněného kapitálu nezapočítávají ty jeho části, které jsou ve vlastnictví jednotlivých akcionářů držících 25 a více % kapitálu uvažované společnosti.
- Je nutné dosáhnout takové výše zisku, která by umožnila vyplacení dividend ve výši alespoň 6 % upsaného akciového kapitálu, a to za poslední po sobe následující dva roky nebo za tři libovolné roky během předcházejícího pětiletého období.
- Minimální počet akcionářů s menším než 25-ti % podílem na kapitálu musí činit 100.
- Požaduje se předložení zmíněných informací za tři poslední daňové období.

Pro přípuštění dluhopisů a podobných CP do segmentu Předního trhu je nezbytné splnění těchto podmínek:

- Celková nominální částka vložená do oběhu při emisi musí činit minimálně 601 013 eur.
- Minimální počet vlastníků obligací s menším než 25-ti % podílem na objemu dané emise musí být 100.

V případě cizozemských akcií aspirujících na vstup na Přední trh se požadavky stanovené pro domácí akcie navíc rozšiřují o další podmínky:

- Požadavek rozšíření akcií určuje povinnou veřejnou nabídku prodeje v oběhu v zemi původu emitenta nebo emisi na španělském trhu ve výši alespoň 1 202 025 eur umístěnou mezi minimálně sty španělskými rezidenty s individuálními podíly menšími než 25% objemu umístěného na španělském trhu.
- Požadavek likvidity si vynucuje zařazení akcií do Systému evidence na účtech.
- Zprostředkování emise určitou Společností nebo Agenturou CP.
- Zapojení do systému SIBE.
- Kótování se uskutečňuje v eurech.

Pro burzovní segment Druhý trh (Segundo mercado) je u akcií požadován pouze minimální akciový kapitál ve výšce 150 254 eur, tedy nižší než pro umístění na Přední trh.

Pro dluhopisy a podobné CP platí, že společnost usilující o jejich připuštění musí mít své akcie připuštěné na Druhém trhu, přičemž je možné povolit vstup pouze dluhopisům přeměnitelným v akcie a dluhopisům s hypoteční garancí.

2.5 Obchodní a vypořádací systémy trhů BME

Každý trh skupiny BME disponuje obchodním systémem, jehož prostřednictvím se uskutečňují obchody s nabízenými finančními instrumenty, a vypořádacím systémem, který garantuje bezproblémové a efektivní zúčtování a vypořádání obchodů. Každý z těchto mechanismů vykazuje u jednotlivých trhů skupiny BME specifické rysy.

2.5.1 Obchodní systém Španělských burz

V současné době se na všech čtyřech Španělských burzách udržují společně oba typy obchodních systémů, odlišujících se podle (ne)využití výpočetní techniky při uzavírání kontraktů. Prezenční typ je zastoupen v podobě tzv. systému „corros de viva voz“ (hlasité překřikování). Na těchto burzovních parketech se však obchodují jen menší objemy akcií. Převážná většina CP kótovaných na burzách se obchoduje na tzv. souvislém trhu (mercado continuo) prostřednictvím aktuálního elektronického obchodního Systému burzovního španělského propojení (Sistema de Interconexión Bursátil Español-SIBE) fungujícího pro akcie, waranty a ETF's. Kótování soukromých i veřejných CP s pevným výnosem probíhá na Španělských burzách v rámci elektronického systému Sistema de Renta Fija Electrónica, který se SIBE technicky velmi podobá. SIBE je charakterizován jako systém řízený příkazy přímo zadávanými burzovními členy. Tyto příkazy se seřazují podle své cenové a časové priority do jediné centrální příkazové elektronické knihy, čímž dochází k propojení burz skupiny BME prostřednictvím tvorby pouze jediného kurzu příslušného CP. Na tomto trhu působí tzv. specialisté, kteří mají povinnost kótovat vybrané CP v každém okamžiku obchodní seance a dodávat jim tímto způsobem potřebnou likviditu.

Správu a řízení systému SIBE zákon LMV svěřuje akciové společnosti Společnosti burz (Sociedad de Bolsas), které se účastní každá burza stejným podílem, tj. 25-ti %.

V rámci systému SIBE lze uzavírat tři typy obchodů:

- hlavní obchodování,
- blokové obchody,
- speciální operace.

Režim hlavního obchodování je určen pro nejlikvidnější CP kótované v SIBE. Zahrnuje 3 fáze obchodování: zahajovací aukci, otevřený trh a uzavírací aukci. V rámci

tohoto obchodování se rozlišují rozdílné segmenty se svými specifickými mechanismy, které vyplývají ze zvláštností na nich obchodovaných instrumentů. Mezi tyto segmenty patří segment kótovaných fondů a segment Latibex. V případě prvního zmiňovaného probíhá zahajovací aukce od 8.30 do 9. hod, otevřený trh od 9. do 17.35 hod a zavírací aukce se nekoná. Druhý zmiňovaný segment se skládá z latinskoamerických CP, které jsou kótovány v eurech. Jednotlivé fáze seance se také liší, a to tak, že zahajovací aukce se koná od 8.30 do 11.30 hod, otevřený trh bez zavírací aukce od 11.30 do 17.30.

Kromě výše popsaného trojfázového obchodování existuje na Španělských burzách také segment fixing se specifickým způsobem uzavírání kontraktů, konkrétně se jedná o aukční obchodní systém s jednotnou cenou. Kurzy jsou zde stanovovány jen dvakrát denně, k 12. a 16. hodině na principu maximálního obrátu. Segment fixing je vyhrazený pro CP zpravidla nižší likvidity, které Sociedad de Bolsas pravidelně zveřejňuje ve svém operativním pokynu.

Trh blokových obchodů se vyhrazuje pro uzavírání operací velkého objemu všech CP obchodovaných v SIBE, a to v čase od 9. do 17.30 hodin. Podmínkou pro povolení je splnění požadavků na objem a ceny, které se liší podle typu těchto obchodů. U tzv. parametrizovaných obchodů se vyžaduje minimální objem 500 000 eur představující alespoň 5 % průměrného denního zobchodovaného objemu příslušného produktu. Druhou podmínkou je, aby se cena operace pohybovala v pásmu s odchylkou $\pm 15\%$ vzhledem ke statické ceně. Naproti tomu u tzv. dohodnutých blokových obchodů se povoluje uskutečňovat operace s odchylkou $\pm 1\%$ vzhledem k střednímu bodu rozpětí mezi nejlepší prodejní a nákupní pozicí v hlavním obchodování. Minimální objem je stanoven v závislosti na průměrném denním zobchodovaném objemu konkrétního CP za poslední uzavřený kalendářní rok, a to v rozmezí od 50 000 eur do 500 000 eur.

Trh speciálních operací je otevřen od 17.40 do 20. hod. a je určen pro obchodování s dopředu stanovenou protistranou. Tímto způsobem lze uzavírat kontrakty se všemi produkty kótovanými v SIBE.

2.5.2 Obchodní systém trhu MEFF

Obchodování na Trhu opcí a futures je zcela elektronické. Jeho technologickou podporu tvoří systém MEFF S/MART, který byl pro svou úspěšnost zaveden také na finančních trzích MEXDER v Mexiku nebo v Hannoveru v Německu. Časovým úsekem pro obchodování je 9.00 až 17.35 hod.

2.5.3 Obchodní systém trhu AIAF

Obchodování na Trhu AIAF se uskutečňuje decentralizovanou formou pomocí telefonického a elektronického uzavírání obchodních operací. Komunikace mezi členy probíhá buď přímo nebo pomocí prostředníka-brokera, který usnadňuje hledání vhodné protistrany. Rovněž mohou členové využít elektronických systémů tzv. multidealerů, v nichž se zachycují příkazové knihy s nabídkami na koupi nebo prodej. CP se zde kótují na základě tzv. systému rozšiřování (difúze) cen, kdy se členům automaticky na multipříspěvkovém monitoru zobrazují nejlepší (tj. nejvyšší) nákupní cena a nejlepší (tj. nejnižší) prodejní cena, včetně kódu člena, který tuto cenu nabízí.

Ve srovnání s centralizovaným obchodním systémem Španělských burz se jeví tento trh díky své decentralizaci jako flexibilnější ve způsobu a širších možnostech uzavírání kontraktů. Zmíněná skutečnost je dána neexistencí burzovních zprostředkovatelů (na rozdíl těch působících na Trhu AIAF), dále nepřetržitým obchodováním s produkty trhu AIAF, pro něž nejsou stanoveny omezující limity možných odchylek jejich cen. Naproti tomu na burzách jsou tyto limity určeny ve výši 10 % ceny a obchodování je časově omezeno.

V souladu s Cirkulářem č. 2/1997 o operacích s CP připuštěnými k obchodování na AIAF Trhu pevných výnosů lze uskutečňovat nákupy-prodeje za hotové (pokud si strany domluví datum vypořádání nejpozději pátý den od okamžiku uzavření obchodu) nebo nákupy-prodeje „na úvěr“ (pokud vypořádání operace nastane podle dohody stran později než pátý den od data uzavření obchodu). Specifickou skupinu představují simultánní obchody, které jsou tvořeny dvěma nákupy-prodeji opačného směru uzavřené ve stejný okamžik stejnými stranami a znějí na stejný počet a druh CP. Pouze datum vypořádání se u každé této operace liší.

2.5.4 Obchodní systém Trhu veřejného dluhu

Tento trh se dělí do 2 velkých segmentů obchodování podle kritéria účastníků transakcí, přičemž jeden segment je vyhrazen pro operace mezi členy trhu a na druhém probíhají transakce mezi jednajícími společnostmi a jejich klienty (tzv. operace se třetími).

V rámci zmíněného prvního segmentu se obchody mezi členy realizují na dvou úrovních. V prvním stupni je obchodování kvůli svému shromažďování zaváděných kupních a prodejních cen centralizované a funguje prostřednictvím místních a mezinárodních elektronických obchodních systémů. Každý z těchto systémů ukazuje nejlepší vložené ceny příslušného CP. Mezi lokální elektronické systémy patří od června 1992 elektronická příkazová kniha SENAF (Sistema Organizado de Negociación de Letras, Bonos y

Obligaciones del Estado y Repos), která je v současnosti evropským lídrem mezi systémy tohoto typu. SENAF dovoluje šíření informací o trhu v reálném čase. Naproti tomu obchodování ve druhém stupni lze zařadit svou povahou k decentralizovaným, neboť zde chybí veřejná expozice nákupních a prodejních cen. Členové hledají vhodnou protistranu individuální formou, a to buď přímo nebo prostřednictvím zprostředkovatele či brokera.

2.5.5 Vypořádací systémy na trzích BME

S výjimkou Trhu opcí a futures se v celé skupině BME uplatňuje ve světě častější způsob zúčtování a vypořádání uzavřených obchodů s CP, při kterém tuto činnost nevykonává samotný orgán trhu, ale je jí pověřena specializovaná společnost. V případě skupiny BME se jedná o společnost patřící do Holdingu španělských finančních trhů-Iberclear (Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación). Vykonává také funkci centrálního depozitáře CP, neboť je jí svěřeno vedení účetního registru CP reprezentovaných záznamy na účtech. Podíl těchto cenných papírů, pro něž neexistuje fyzická podoba, nýbrž jsou představovány záznamy na účtech, je při obchodování ve skupině BME stoprocentní.

Iberclear funguje na podkladě dvou technologických platforem, a to SCLV (Servicio de compensación y liquidación de valores) pro Španělské burzy a CADE (Central de Anotaciones en cuenta de Deuda de España) sloužící pro Trh státního dluhu a AIAF.

Pouze v případě Trhu opcí a futures provádí zúčtování a vypořádání samotná Řídící společnost tohoto trhu.

3 Analýza obchodů s finančními instrumenty ve skupině BME

Tato kapitola obsahuje analýzu obchodů s finančními instrumenty ve skupině BME, která zahrnuje vývoj hlavního burzovního indexu IBEX 35 za předešlé devítileté období, zhodnocení dosažených objemů obchodování a srovnání Španělských burz a burzy Londýnské. Podkapitola 3.5 nastiňuje možné směry budoucího vývoje trhů skupiny BME.

3.1 Akciové indexy na trzích BME

Jako oficiální burzovní index Španělských burz skupiny BME slouží index IBEX 35. Je vypočítáván a zveřejňován v reálném čase společností Sociedad de Bolsas, a.s. Zahrnuje v sobě 35 hlavních nejlikvidnějších CP, konkrétně akcií, kótovaných na Španělských burzách. Plynule navázal na svého předchůdce, index FIEX 35, který 31.12.1992 změnil svůj název na současný IBEX 35; k tomuto okamžiku činila jeho hodnota 2 344,57 eur. Podle metody konstrukce patří mezi hodnotově vážené indexy, kdy váhami pro jeho jednotlivé složky jsou podíly příslušných tržních kapitalizací na celkové tržní hodnotě všech kótovaných společností. Aby se akcie mohla stát jeho součástí, musí její průměrná kapitalizace přesahovat 0,30% průměrné kapitalizace indexu během sledovaného období. Jako hlavní kritérium při rozhodování o zařazení CP do IBEXu 35, které provádí Nezávislý výbor expertů, se uplatňuje jejich vysoká likvidita.

Význam IBEXu 35 spočívá nejen v jeho využití jako indikátoru vývoje Španělských burz, ale slouží také jako podkladové aktivum při obchodování s opcemi a futures na Trhu MEFF. Index tak ve své podstatě odráží situaci celé ekonomiky ve Španělsku, zůstává však bez mezinárodního významu.

K dalším indexům vypočítávaným a publikovaným na Španělských burzách patří Ibex medium CAP zaměřený na dvacet CP střední kapitalizace kótovaných v SIBE a Ibex small CAP zahrnující třicet CP malé kapitalizace. Princip výpočtu je stejný jako u indexu IBEX 35.

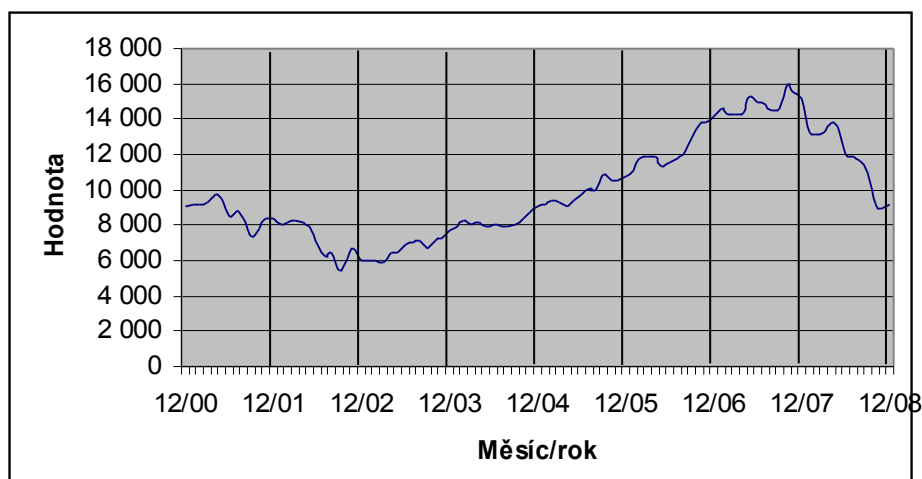
Analýza vývoje indexu IBEX 35

Tab. 3.1 a 3.3 zachycují hodnoty výše jmenovaného indexu dosažené v jednotlivých letech. Graf 3.1 byl sestaven za pomoci údajů uvedených v příloze č. 2, která obsahuje měsíční hodnoty IBEXu. V letech 2000 až 2002 byl zaznamenán negativní vývoj hodnot indexu IBEX 35, který byl završen v roce 2002 nejnižším údajem za sledované období, 6 036,9 euro. Radikální změna ve směru vývoje nastala během roku 2003, kdy posílení Španělských burz vedlo k téměř třetinovému vzrůstu oproti předchozímu roku. Následující období charakterizuje stálý růst, jehož tempo se postupně zvětšovalo až na 31,79 % v roce

2006 a ačkoliv poté kleslo, rok 2007 znamenal historicky nejvyšší hodnotu indexu-5 182,3 eur.

Tab. 3.1 Hodnoty indexu IBEX 35 ke konci příslušných let v EUR

Zdroj: *BME,* *vlastní* *výpočet*
Graf 3.1 Hodnoty indexu IBEX v EUR
Zdroj: BME



Tento silně pozitivní trend se zastavil v následujícím roce 2008, ve kterém index IBEX 35 utrpěl v důsledku krize finančního sektoru vysokou, 41,3-ti % meziroční ztrátu, čímž byl dosažen nejhorší výsledek v jeho historii. Tab. 3.2 zachycuje největší poklesy Španělských burz měřené prostřednictvím meziročních odchylek série historických indexů Burzy v Madridu mezi roky 1974 až 2008. Závažnost a složitost současné situace Španělských burz potvrzuje i fakt, že pád v roce 2008 byl téměř dvojnásobný oproti historicky druhému největšímu poklesu hodnoty tohoto indexu v roce 2000. Tento propad je svým rozsahem srovnatelný za celou dobu existence Španělských burz pouze se dvěma situacemi, a to s obdobím před španělskou občanskou válkou s poklesem 41,22% mezi léty 1930 a 1931 a s obdobím následujícím po ropné krizi představující pád 42,18% v období let 1976 a 1977. V uplynulém roce došlo shodně s výrazným růstem volatility světových burz k vysokým výkyvům v mezidenních hodnotách indexu, což dokládá velké rozpětí mezi dosaženým minimem 7 905,4 eur ze dne 28.10.2008 a maximem 15 002,5 eur ze dne 2.1.2008.

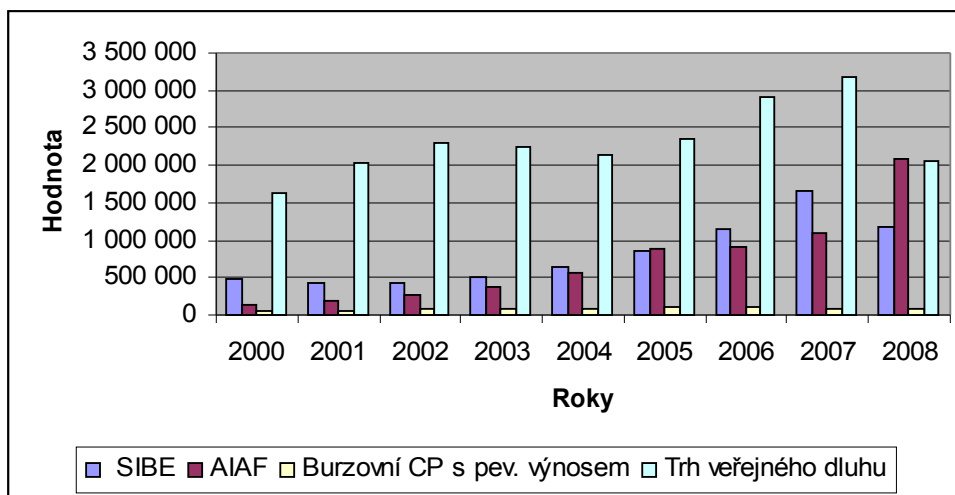
Tab. 3.2 Pět největších meziročních propadů Španělských burz

3.2 Objemy obchodování na trzích skupiny BME

Jedním z nejdůležitějších ukazatelů vypovídajících o síle a významnosti každé burzy je objem na ní uzavřených obchodů. Následující tabulky zachycují tyto údaje pro jednotlivé trhy skupiny BME za období let 2000-2008. Hodnoty v roce 2008 zahrnují ale pouze údaje do konce měsíce listopadu, protože výroční zpráva zahrnující i prosinec nebyla dosud zpracována. Objem obchodů každého trhu je dále rozčleněn podle druhů obchodovaných instrumentů, aby bylo možné pojmenovat ty nejpoptávanější. Kromě dat za jednotlivé roky jsem sledovala také zprůměrovaný objem obchodů, který poskytuje obecnější charakteristiku dále uvedených cenných papírů za dlouhodobější období.

Tab. 3.4 Objemy obchodů na trzích skupiny BME Zdroj: BME, vlastní výpočet
Zdroj: BME

Graf 3.3 Objem obchodování na trzích skupiny BME v mil. EUR



Vývoj každého trhu skupiny BME se sleduje také prostřednictvím meziroční procentuální změny objemů obchodů, která vyjadřuje meziroční tempo růstu. Tímto informuje o rychlosti růstu, příp. poklesu sledované veličiny.

Tab. 3.5 Meziroční tempa růstu v %

Roky	SIBE	AIAF	Burzovní CP s pevným výnosem	Trh veřejného dluhu	MEFF
2000/01	-10	35	41	25	47
2001/02	0	39	21	13	-1
2002/03	12	43	7	-3	-24
2003/04	29	49	11	-5	-9
2004/05	33	54	13	9	40
2005/06	36	3	0	24	17
2006/07	45	23	-1	9	10
2007/08	-29	88	-20	-35	44

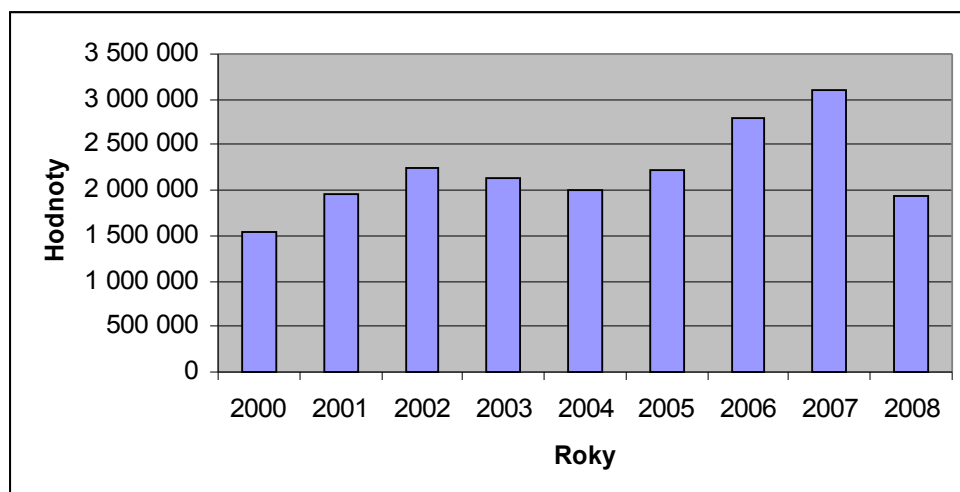
Zdroj: vlastní výpočet

3.2.1 Objem obchodování na Trhu veřejného dluhu na záznamech

Vývoj Trhu veřejného dluhu lze hodnotit jak z hlediska celkového objemu zahrnujícího obchody se všemi instrumenty, tak z hlediska jednotlivých typů cenných papírů, kterými jsou státní pokladniční poukázky, bony a dluhopisy a kupóny obchodované odděleně od cenného papíru. Vývoj zrealizovaného objemu jmenovaných instrumentů zaznamenává Tab. 3.6 a Grafy 3.4 a 3.5, přičemž jsem dva grafy zvolila z důvodu neporovnatelných hodnot objemů dluhopisů a zbylých dvou CP.

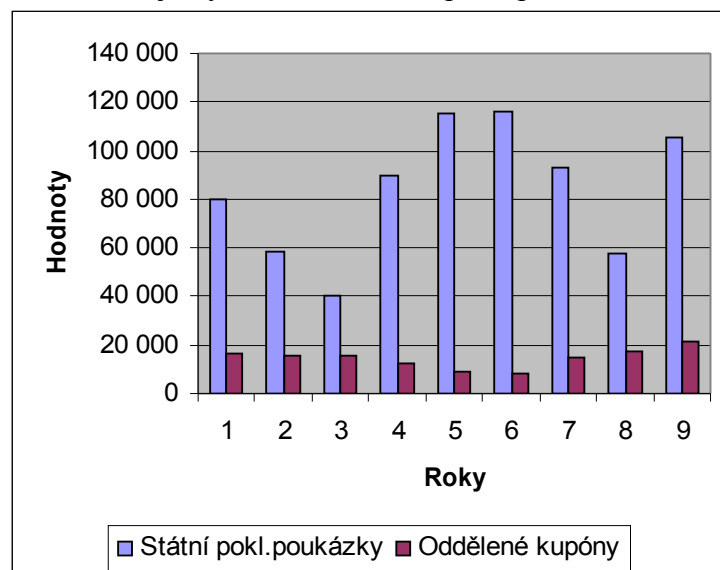
Tab. 3.6 Objemy obchodů s CP Trhu veřejného dluhu v mil. EUR Zdroj: BME, vlastní výpočet

Graf 3.4 Objemy obchodů s bony a dluhopisy v mil. EUR



Zdroj: BME

Graf 3.5 Objemy obchodů se stát. pokl. poukázkami a oddělenými kupony v mil. EUR



Zdroj: BME

Za celé období se objem obchodů zrealizovaných na Trhu veřejného dluhu pohyboval ve vysokých hodnotách, které od roku 2001 neklesly pod 2 miliardy eur. Tempo růstu se střídavě zrychlovalo a zpomalovalo, přičemž nejvýznamnějším se stal rok 2006 se čtvrtinovým nárůstem oproti předchozímu roku, který znamenal dosud nejvyšší uskutečněný objem obchodů. Současně tím byla překonána třibiliónová hranice. Následující rok finanční krize způsobila třetinový propad na hodnotu mírně přesahující 2 miliardy eur.

Z Tab. 3.6 lze vyčíst, že trvale nejvyšších objemů obchodování bylo ve sledovaném období dosaženo při obchodování se střednědobými a dlouhodobými dluhopisy, což odpovídá 96% průměrného objemu zrealizovaného za dané období na trhu Veřejného dluhu. Jmenované instrumenty lze tedy považovat za jednoznačně nejžádanější. Podstatně nižší význam z

hlediska objemu lze přisoudit státním pokladničním poukázkám, tedy krátkodobým instrumentům s dobou splatnosti 6 a 12 měsíců, na něž připadla průměrně pouze necelá 4% objemu obchodů uskutečněných na daném trhu. Nejmenší podíl (0,65%) patří kupónům obchodovaným odděleně od CP.

Střednědobé a dlouhodobé státní obligace vykazovaly od roku 2000 stálý růst zobchodovaného objemu, který se k dvoubiliónové hranici přiblížil už v roce 2001. Rekordní třímiliónová hranice byla překročena v roce 2007, ve kterém se zobchodoval historicky nejvyšší objem těchto CP ve výši 3 102 825 mil. eur. V roce 2008 však došlo následkem finanční krize k prudkému poklesu objemu o 38% oproti předcházejícímu roku, který znamenal návrat na přibližnou úroveň dosaženou v roce 2001. Pokud se v čase sledují obchody se státními pokladničními poukázkami, lze zkonstatovat, že jejich objem střídavě rostl a klesal, od nejnižší dosažené hodnoty 40 096 mil. eur v roce 2002 po maximálních 116 087 mil. eur v roce 2005. Poté následoval opětovný pokles, který byl ale v roce 2008, navzdory krizi, zastaven téměř dvojnásobným nárůstem.

3.2.2 Objem obchodování na Trhu soukromého dluhu

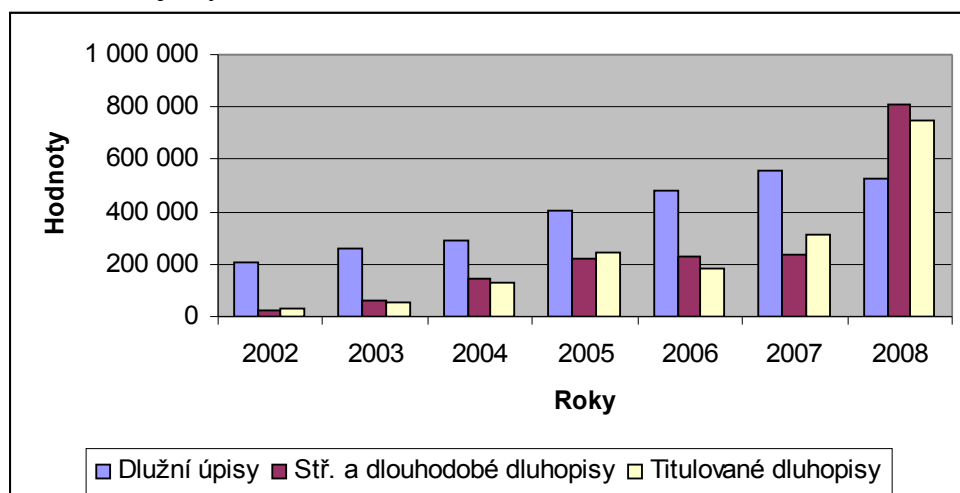
Objemy obchodů na Trhu soukromého dluhu lze sledovat jednak v jejich souhrnných hodnotách, jednak podle jednotlivých druhů obchodovaných instrumentů; tyto údaje zachycuje Tab. 3.7 a Graf 3.6, podle nichž lze vyvodit ty nejpoptávanější. Graf nezahrnuje objemy prioritních podílů z důvodu neporovnatelně nižších hodnot než těchto dosažených u ostatních instrumentů.

Tab. 3.7 Objemy obchodů s CP na Trhu soukromého dluhu v mil.EUR

Roky	Dlužní úpisy	Stř. a dlouhodobé dluhopisy	Titulované dluhopisy	Prioritní podíly.
2002	204 877	24 570	33 298	2 222
2003	261 523	62 383	52 836	3 448
2004	286 467	144 150	131 831	4 130
2005	404 369	218 432	245 438	4 046
2006	481 596	226 649	183 313	4 644
2007	554 707	238 960	310 078	4 489
2008	526 166	808 534	749 734	3 627
průměr	388 529	246 240	243 790	3 801

Zdroj: BME, vlastní výpočet

Graf 3.6 Objemy obchodů s CP Trhu soukromého dluhu v mil. EUR



Zdroj: BME

S počátkem nového tisíciletí začalo období nárůstu obchodů se soukromými dluhovými instrumenty. Tento trh vykázal za celé uvažované období nepřetržitý pozitivní vývoj, jehož tempo růstu se výrazněji zpomalilo pouze během roku 2006, a to z předešlých téměř 50-ti% na 3%. Naopak rok 2008 znamenal pro Trh AIAF překročení dosud nedosažené hranice dvou biliónů eur, přičemž objem zrealizovaných obchodů ve výši 2 088 060 miliónů eur se projevil jako 88-ti% vzestup oproti minulému období. Pokud by se porovnala hodnota objemu na počátku a na konci osmiletého období, její téměř patnácti násobné zvýšení dokazuje velký význam nástrojů podnikových dluhů jako zdrojů financování soukromého sektoru a celkově významnou pozici daného trhu.

Příčiny tohoto intenzivního růstu obchodů v čase ekonomické a finanční krize jsou paradoxně spojeny se samotnou krizí úvěrových trhů, protože banky využily právě prostřednictvím simultánních operací na tomto AIAF trhu téměř výhradní způsob financování Centrální evropskou bankou.

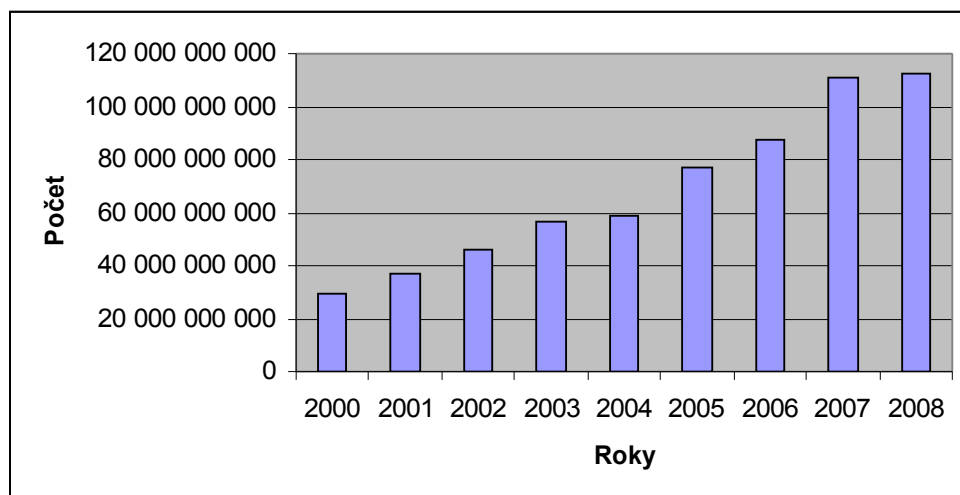
Nejpoptávanějšími instrumenty obchodovanými na Trhu soukromého dluhu se v letech 2000-2007 staly dlužní úpisy s průměrným objemem 388 529 mil. eur. Střednědobé a dlouhodobé dluhopisy a titulované dluhopisy dosáhly porovnatelného průměrného objemu představujícího téměř 250 000 mil. eur. Obě tyto skupiny vykázaly od roku 2000 prudký růst, který u stř. a dlouhodobých dluhopisů vyústil ve skutečnost, že byly v roce 2008 nejobchodovanějšími CP Trhu AIAF. Obchody s prioritními podíly zaznamenaly ve srovnání s ostatními finančními nástroji pouze zlomkové hodnoty, pohybující se jen v řádech tisíců miliónů eur.

3.2.3 Objem obchodování na elektronickém trhu SIBE

V letech 2000 až 2003 si elektronický trh SIBE udržoval průměrný objem obchodování ve výši 456 335 mil. eur bez výrazných výkyvů. Od následujícího roku začaly obchody růst stále rychlejším tempem, až o 45% za rok 2007. Současně se za tento rok zobchodoval historicky největší objem cenných papírů ve výši 1 665 873 mil. euro. Tento progresivní růst se připisuje procesu neustálého zavádění zlepšení a inovací za účelem vyšší elektivnosti, transparentnosti a tím i bezpečnosti burz při současném rozšiřování spektra nabízených produktů a služeb. Finanční krize silně příznivý vývoj trhu SIBE v roce 2008 zastavila a způsobila téměř třetinový meziroční pokles, na 1 182 181 miliónů eur. Přesto si trh zachoval svou likviditu na velmi vysoké úrovni, na což poukazuje nepatrný růst uskutečněných operací. Rekordní hodnoty počtu operací 34,8 mil. nebylo dosud nikdy v historii dosaženo. Tento fakt dosvědčuje, že se obchodování na burzách nejen nezastavilo, ale dokonce se počet operací zvýšil. Shrnutím lze tedy konstatovat, že i přes pokles objemu obchodů s akciemi se Španělským burzám podařilo zachovat si i v nepříznivých podmínkách schopnost fungovat jako poskytovatelé likvidity pro CP a tím i zdroje financování pro podniky.

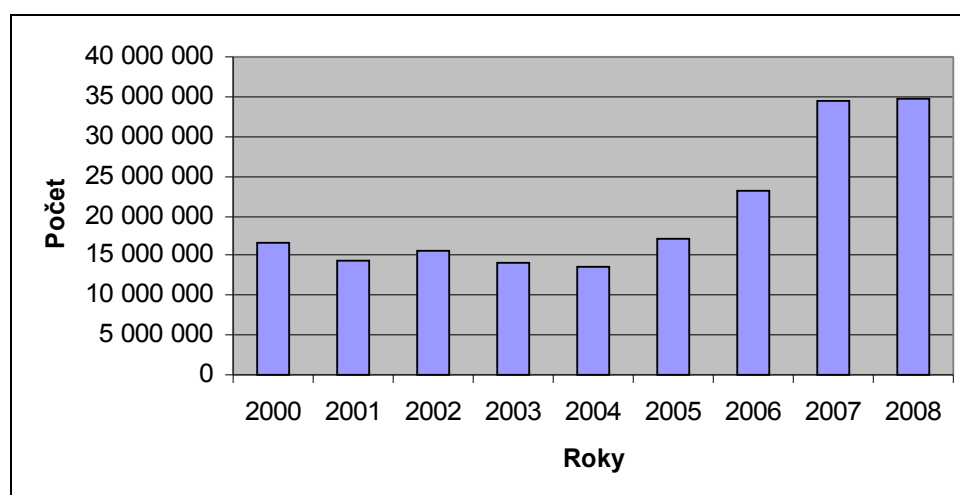
Tab. 3.8 Počet zobchodovaných akcií a počet uskutečněných operací v systému SIBE *Zdroj: BME, vlastní výpočet*

Graf 3.7 Počet akcií zobchodovaných v systému SIBE



Zdroj: BME

Graf 3.8 Počet operací uskutečněných v systému SIBE



Zdroj: BME

Obchodování na elektronickém trhu SIBE je charakterizováno také počtem prodaných-nakoupených akcií a počtem provedených operací, které zachycuje Tab. 3.8 a Grafy 3.7 a 3.8. Vývoj těchto ukazatelů si během celého období zachoval rostoucí tendenci, která v letech 2003 až 2007 koresponduje se zvyšujícím se objemem těchto obchodů. V roce 2008 se tempo růstu počtu akcií zpomalilo a kleslo na 2%, což při mnohem silnějším, téměř 30-ti% propadu objemu příslušných obchodů poukazuje na všeobecný pokles kurzů akcií na trhu SIBE.

Objem obchodů s waranty

Zvláštní segment trhu představuje obchodování s waranty jako s cennými papíry derivátového typu, které představují ve své podstatě opční listy poskytující právo koupit nebo prodat sjednané podkladové aktivum k určitému datu. Jejich zobchodovaný objem zachycený v Tab. 3.9 se od roku 2000 stále vyvíjel rostoucí tendencí, která v roce 2007 dosáhla svého maxima na úrovni přes 5 000 mil. eur. Oproti počátku období se tak díky zvýšenému zájmu o tyto instrumenty objem zvětšil na více než 550% původní hodnoty. Paralelně se zvyšoval také počet prodaných a nakoupených warantů, který lze vyčíst ze stejné tabulky. Více než desetinásobný vzestup od roku 2000 byl představován v roce 2007 historicky rekordními necelými 12 miliardami zobchodovaných warantů, což znamenalo navýšení na 200% úrovně předchozího roku.

Tab. 3.9 Objemy obchodů s waranty v mil.EUR a jejich zobchodovaný počet v mil.

Roky	Objem obchodů	Počet warantů
2000	898	1 106

2001	1 066	1 815
2002	1 121	2 548
2003	1 610	2 981
2004	1 827	3 255
2005	2 142	4 020
2006	2 907	5 855
2007	5 079	11 718
2008	2 808	7 135

Zdroj: BME

Objem obchodů s kótovanými fondy

Segment burzovních Kótovaných fondů (ETF's) obchodovaných prostřednictvím SIBE, který byl zaveden v červenci 2006, dovršil druhý rok své existence s velmi dobrými výsledky, jež se projevily v rostoucím objemu obchodování a ve zvýšení hodnoty aktiv pod správou těchto fondů. Tyto ukazatele jsou zachyceny v Tab. 3.10.

Tab. 3.10 Objem obchodování s ETF's v systému SIBE a jejich jmění v mil. EUR

Roky	Objem obchodů	Jmění
2006	1 640	5 137
2007	4 664	8 304
2008	6 703	12 045

Zdroj: BME

Objem obchodování za rok 2008 překonal o více než 50% úroveň dosaženou v předchozím roce; v oblasti vlastnictví spravovaného fondy činilo navýšení 40%. Rostoucí poptávku po těchto instrumentech kolektivního investování lze připisovat výhodám vyplývajícím z jejich pružného a efektivního charakteru, protože spojují operativnost akcií se strategickými zisky fondů. Mezi další důvody, pro které se ETF's staly pro investory jedním z nejžádanějších nástrojů, patří vzrůst jejich počtu a především různorodosti fondů. První produkty zahrnovaly především indexované fondy kopírující chování IBEXu 35 a Euro Stoxx 50. V současnosti se jejich nabídka rozšířila na široké spektrum investičních příležitostí, přičemž počet fondů kótovaných na Španělských burzách se od počátku vzniku segmentu zvýšil šestkrát, z původních 5 na 30 v roce 2008. Pozitivní vývoj na španělském trhu koresponduje s celoevropským prudkým růstem počtu kótovaných fondů, který v roce 2008 činil cca 550. Z výše uvedeného lze tedy vyvodit, že Španělské burzy prostřednictvím nabízených ETF's reflektují aktuální trend zvyšujícího se zájmu o kótované fondy ve světě, což přispívá k vysoké konkurenceschopnosti těchto burz.

3.2.4 Objem obchodování na Trhu derivátů

V případě Trhu derivátů se zobchodovaný objem vyjadřuje v počtu uzavřených kontraktů s opcemi a futures. Tab. 3.11 zahrnuje souhrnné počty uzavřených opcí a futures

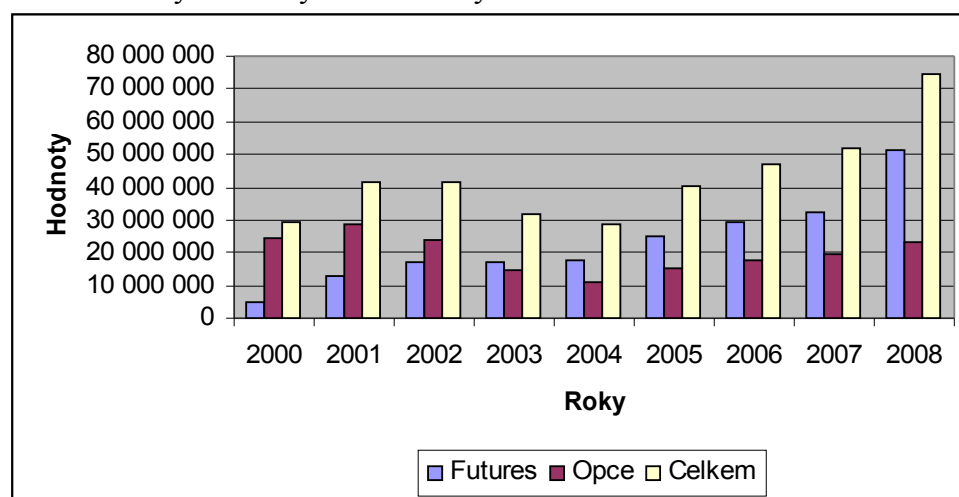
včetně jejich relativního vyjádření, které se vztahuje k celkovému počtu uskutečněnému v jednotlivých letech.

Tab. 3.11 Souhrnné počty uzavřených opčních a futures kontraktů na MEFF trhu

Roky	Futures	% z celku	Opce	% z celku
2000	4 830 028	15	24 240 309	85
2001	13 094 480	31	28 642 538	69
2002	17 266 253	42	24 068 192	58
2003	17 109 363	54	14 360 585	46
2004	17 592 164	61	11 147 843	39
2005	24 894 965	62	15 322 692	38
2006	29 237 068	62	17 936 600	38
2007	32 595 312	63	19 264 266	37
2008	51 550 203	69	22 955 231	31

Zdroj: BME

Graf 3.9 Počty uzavřených derivátových kontraktů



Zdroj: BME

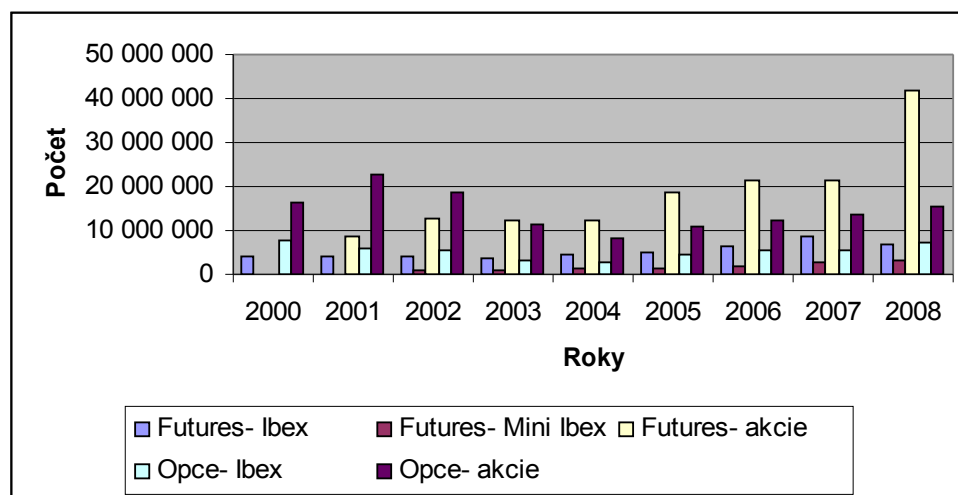
Celkový vývoj obchodů na tomto trhu zachycený v Grafu 3.9 lze rozdělit do dvou období. Od počátečního nejnižšího počtu kontraktů (28 423 337) objem vzrostl za, pro tento trh příznivý, rok 2001 o téměř 50%. Posléze však začal vykazovat klesající tendenci, a to až na pouhých 28 740 007 kontraktů za rok 2004. Od následujícího roku se změnil směr vývoje a rozsah obchodů trvale roste až do roku 2008, kdy byl dosažen rekord na úrovni 74 505 434 kontraktů. Právě v tomto všeobecně krizovém roce se udál druhý největší relativní nárůst, konkrétně o 44%. Důvodem takového chování trhu derivátů je vysoká, až extrémní volatilita kurzů podkladových aktiv obchodovaných na Španělských burzách. Investoři se snažili těmto nepředvídatelným změnám bránit zajištěním nebo změny využít ve svůj prospěch; obojí prostřednictvím opcí a futures.

V prvních třech letech na trhu MEFF převažovaly obchody s opcemi; jejich poměr se ale v roce 2003 vyrovnal se zobchodovanými futures kontrakty, které v následujících letech

představovaly stále rostoucí podíl na celkovém obchodu trhu MEFF. V minulém roce futures obchody dosáhly tohoto poměru ve výši dvou třetin. Rostoucí poptávku po futures produktech na úkor opcí je možné připisovat jejich charakteru, protože představují pevné termínové kontrakty s jistou budoucí koupí/prodejem za stanovených podmínek. Na rozdíl od opcí neposkytují tak velký prostor pro spekulativní záměry.

Tab. 3.12 Počty derivátových kontraktů na trhu MEFF podle jednotlivých produktů Zdroj: BME, vlastní výpočet

Graf 3.10 Počet derivátových kontraktů na MEFF trhu



Zdroj: BME

Vzhledem ke srovnání zrealizovaných objemů obchodů podle jednotlivých druhů instrumentů, které zachycuje Tab. 3.12, lze za nejžádanější derivát považovat futures na akcie. Dokládá to nejvyšší průměrný počet jeho kontraktů za období 2000-2008 ve výši 18 615 543. Zejména krizový rok 2008 znamenal pro tento instrument jeho meziroční růst o téměř 100 %. Přes všeobecnou pozitivní tendenci projevenou i u všech ostatních druhů derivátů žádný z nich nedosáhl srovnatelně vysokého tempa růstu. V pořadí nejvíce obchodovaných instrumentů trhu MEFF následují opce na akcie s průměrným počtem kontraktů 14 441 763. V mnohem menším množství se realizovaly indexové deriváty, a to jak futures a opce na IBEX 35, tak futures na Mini Ibex s nejnižší průměrnou úrovní uskutečněných obchodů.

Tab. 3.13 Počet derivátových kontraktů podle podkladových aktiv

Roky	Akcie	% z celku	Ibex+Miniibex	% z celku
2000	16580519	58	11842818	42
2001	31394298	75	10342720	25
2002	31346434	76	9988011	24
2003	23871560	76	7598388	24
2004	20255113	70	8484894	30
2005	29728916	74	10488741	26
2006	33655790	71	13517878	29

2007	34887808	67	16971770	33
2008	57179769	77	17325665	23

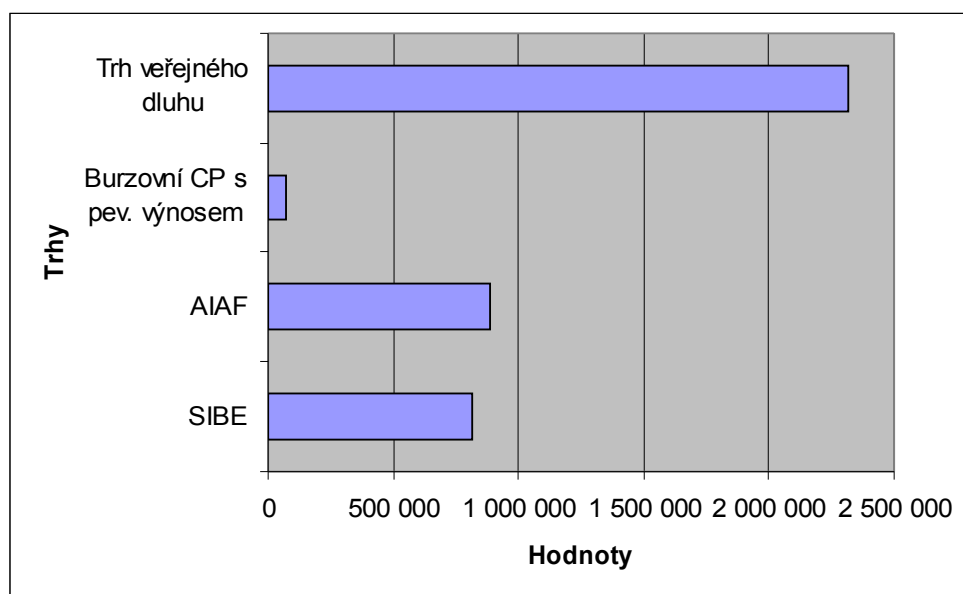
Zdroj: BME, vlastní výpočet

Z údajů Tab. 3.13 lze usuzovat, že jako podkladové aktivum v obchodech s deriváty převažují akcie, neboť souhrnný počet kontraktů s opcemi a futures na akcie se dlouhodobě pohybují kolem 65-75 % z celkových obchodů. Jejich nejsilnější převaha nad indexovými podkladovými aktivy se zaznamenala v minulém roce, kdy tento poměr dosáhl 77%.

3.2.5 Komparace jednotlivých trhů

Jestliže se jednotlivé trhy skupiny BME porovnají podle zobchodovaných objemů uskutečněných v letech 2000 až 2008 a zachycených v Tab. 3.4, lze konstatovat, že z tohoto hlediska byl v každém roce nejsilnějším trhem Trh veřejného dluhu. Objem na něm uzavřených obchodů od roku 2001 nikdy neklesl pod 2 bilióny eur, za rok 2007 dokonce přesáhl 3 bilióny. Tuto dvoubiliónovou hranici překonal v roce 2007 také Trh soukromého dluhu, který se ale v ostatních letech projevoval až jako třetí nejvýznamnější trh z výše zmíněného hlediska. Z Tab. 3.4 a Grafu 3.11 lze vyčíst průměrné objemy obchodů zrealizovaných za období let 2000-2008 na Trhu veřejného dluhu, na Trhu burzovních CP s pevným výnosem a v systému SIBE.

Graf. 3.11 Průměrné objemy obchodování na trzích skupiny BME v mil. EUR



Zdroj: vlastní výpočet

Díky průměrnému objemu 816 342 mil. eur druhé místo připadlo Trhu SIBE, jemuž se ale hranice 2 biliónů eur dosud dosáhnout nepodařilo. V tomto směru se nejméně významným v daném období stal Trh burzovních CP s pevným výnosem s průměrným objemem 75 637 mil. eur, což poukazuje na skutečnost, že tento trh funguje spíše jako doplňkový k trhu AIAF

a Trhu veřejného dluhu, na nichž se prodávají a nakupují cenné papíry stejného typu. V případě Trhu derivátů se zobchodovaný objem vyjadřuje v počtu uzavřených kontraktů s opcemi a futures.

Pokud bychom abstrahovali od radikálních okolností minulého roku a zohlednili bychom pouze vývoj do konce roku 2007, v němž dosáhly všechny trhy skupiny BME svých historických maxim, lze říci, že největší relativní růst za sledované období vykázal Trh soukromého dluhu. Objem zde zobchodovaný se více než ztrojnásobil. Druhý nejvyšší relativní růst objemu přísluší Trhu SIBE, přičemž jeho vzestup o cca 240 % od roku 2000 do 2007 znamenal druhý nejvyšší absolutně vyjádřený růst, a to o 1 177 010 mil. eur. Méně, ale rovněž velmi příznivě, stouply obchody Trhu burzovních CP s pevným výnosem (o 129%) a Trhu veřejného dluhu (o 94%). Vzhledem k velkým objemům obchodovaným právě na posledně zmíněném trhu zde došlo k nejvyššímu absolutnímu přírůstku 1 537 612 mil. eur.

Nastálá situace v podmínkách finanční a ekonomické krize roku 2008 ale změnila významnost trhů z hlediska zobchodovaného objemu, přičemž výsadní postavení získal Trh soukromého dluhu. Ten, spolu s Trhem derivátů, jako jediný za zmíněný rok vykázal kladný růst svých obchodů, a to o 88% v případě prvního trhu a 44% v případě trhu derivátů. Do obchodů na ostatních trzích se události roku 2008 promítly výrazně negativně; jejich propad se pohyboval v pásmu 20-35%. Nejvyšší, více než třetinový, pokles zaznamenal Trh veřejného dluhu, a to navzdory skutečnosti, že absolutně dosahují jeho obchody stále více než dvoubiliónovou úroveň. Rovněž téměř třetinový pokles se týkal trhu SIBE. Relativně nejméně se snížil objem obchodů s burzovními instrumenty s pevnými výnosy, a to o 20%.

3.2.6 Nejobchodovanější akcie v systému SIBE

Při hodnocení významnosti kótovaných CP je nutno přihlížet především k uskutečněným objemům obchodování s nimi. Příloha č.1 zachycuje 10 nejobchodovanějších akcií na Španělských burzách za předchozí devítileté období, jejíž údaje daly vznik tabulce 3.14 s pořadí sedmi nejžádanějších akcií uspořádaných podle průměrného objemu obchodů.

Tab. 3.14 Pořadí nejobchodovanějších akcií v systému SIBE v mil. EURO *Zdroj: vlastní výpočet*

Nejvyšší průměrný objem obchodů uskutečněných v letech 2000-2008 připadá na akcie společnosti Telefónica (163 594,94 mil. eur), které v prvních pěti letech figurovaly na prvním místě žebříčku sestaveného podle rostoucího zobchodovaného objemu. Telefónica je vedoucí telekomunikační operátor ve španělsky a portugalsky mluvících zemích světa a její akcie jsou se obchodují kromě Španělských burz na burze v Buenos Aires, Londýně, Limě, New Yorku, Sao Paulu a Tokiu. V posledních dvou letech byly akcie této společnosti nahrazeny v

prvenství akciemi společnosti Santander patřící do sektoru finančních služeb-bank, která vzhledem ke svému průměru obchodů (144 174,59 mil. eur) obsadila druhou pozici žebříčku. Nižší hodnotu dosáhly akcie banky Banco Bilbao Vizcaya Argentaria-BBVA (114 240,70 mil. eur) jako dlouhodobě třetí nejžádanější CP obchodované prostřednictvím SIBE.

Další přední místa zaujaly akcie Repsol, zařazené do sektoru energie-nafta, plyn a jiné zdroje, a Endesa, zabývající se výrobou elektřiny. CP obou společností však v porovnání s akciemi nacházejícími se na prvních třech místech zaznamenaly pouze v průměru jejich třetinové až poloviční objemy obchodů. Mezi prvních 10 hlavních CP patřily také akcie společnosti Iberdrola orientovaná na výrobu elektřiny a banka Banco Popular. Z popsanych údajů lze vyvodit, že mezi nejpoptávanější CP obchodované prostřednictvím systému SIBE byly akcie finančních společností

3.3 Přípuštění finančních instrumentů na trhy skupiny BME

Objem CP přípuštěných na Trh soukromého dluhu

Tab. 3.15 a Graf 3.12 zachycuje souhrnný objem instrumentů, které byly v jednotlivých letech přípuštěny k obchodování na Trh AIAF.

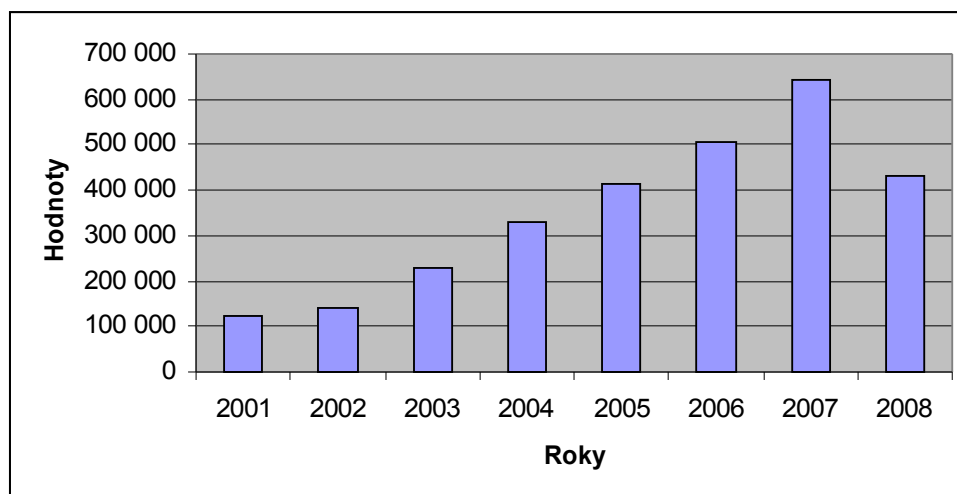
Tab. 3.15 Objem CP přípuštěných ke kótování na trh AIAF v mil.EURO

Roky	Přípuštění
2001	123 899
2002	142 559
2003	227 846
2004	328 202
2005	411 781
2006	508 254
2007	641 061
2008	431 485

Zdroj: BME

Graf 3.12 Přípuštění CP ke kótování na trh AIAF v mil. EUR

Zdroj: BME

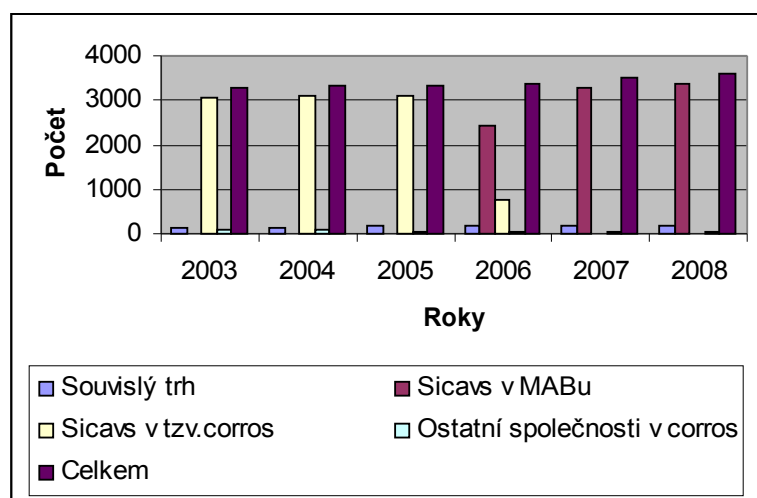


Během let 2000 až 2007 se objem dluhopisů přijatých ke kótování na AIAF trh každoročně zvyšoval, a to s převážně stále většími meziročními přírůstky. Maximální hodnota činila v roce 2007 téměř 650 000 mil .eur, což znamená, že oproti počátku období vzrostla více než pětkrát. Tato skutečnost odráží rostoucí zájem společností o vstup na AIAF trh za účelem získání prostředků pro potřeby svého financování. Pokles připuštěných CP na 50% , tedy cca 430 000 mil. eur, zaznamenaný v minulém roce, měl souvislost s celkově nepříznivou situací na finančních trzích.

Vývoj počtu kótovaných společností

Tab. 3.16 Počet společností kótovaných na Španělských burzách Zdroj: BME, vlastní výpočet

Graf 3.13 Vývoj počtu kótovaných společností na Španělských burzách



Zdroj: BME

Celkový počet společností kótovaných na Španělských burzách se v období od roku 2003 do současnosti pohyboval kolem průměru 3397 a výrazně se neměnil. V roce 2006 se

ale změnil podíl v rámci tržních segmentů z důvodu počátku fungování Alternativního burzovního trhu (Mercado Alternativo Bursátil-MAB), na který se postupně přesunula většina společností dosud kótovaných v prezenčním systému corros. Trh MAB byl zřízen za účelem poskytnout především tzv. Investičním společnostem variabilního kapitálu (Entidades de Inversión de Capital Variable-SICAVS) elektronický obchodní systém namísto prezenčního corros, přičemž by vstup na něj nevázaly tak přísné podmínky jako jsou stanoveny u burzovního systému SIBE. Forma organizovaného trhu navíc poskytuje podnikům vyšší úroveň likvidity a transparentnosti. Díky těmto příznivým skutečnostem se zde v minulém roce kótovalo 94% společností z jejich celkového počtu. Podíl podniků, jejichž CP byly připuštěny na corros se tak snížil z původních 95-ti% na velmi malý zlomek (1,2% v roce 2008), což lze chápat jako projev celosvětového snižování významu prezenčního systému ve prospěch efektivnějších elektronických. Během roku 2007 se do alternativního trhu začlenila další oblast obchodování, a to s CP představujícími rizikový kapitál, který ve Španělsku i ve světě stále více nabývá na významu.

Počet společností kótovaných na burzovním Souvislém trhu rostl jen v nízkých procentech. V roce 2007 dosáhl svého maxima 179. Následující rok znamenal mírný pokles, a to o 5 společností. Nízké počty zde kótovaných společností jsou dány nejprísnějšími požadavky na ně kladenými, protože je tento segment trhu vyhrazen pro nejprestižnější CP.

Emise warrantů

Během let 2000 až 2008 se počet emisí warrantů připuštěných k obchodování vyvíjel proměnlivě. Po počátečním, téměř čtyřnásobném prudkém nárůstu, který vyvrcholil rokem 2002 s 1528 emisemi, následoval třetinový pokles, který však byl jen dočasného charakteru. V roce 2004 se obnovil růst počtu emisí, přičemž skoky mezi jednotlivými léty byly velmi výrazné, až několikanásobné. V roce 2008 se připustilo více než 9 000 nových emisí, čímž se vytvořil dosavadní rekord. Tento výrazný růst emisí souvisí s rozšířením dob splatnosti a vysokou různorodostí podkladových aktiv, jejichž počet byl v daném roce 181. Potenciální zájemci tak získávají širší možnosti v investování do warrantů, které se promítají do zvýšeného zájmu o ně.

Tab. 3.17 Počet emisí warrantů připuštěných k obchodování na Šp. burzách

Roky	Počet nových emisí	Počet existujících emisí
2000	332	115
2001	851	951
2002	1509	1356
2003	978	987
2004	1622	1215
2005	1806	1253
2006	4063	2631
2007	6894	3683
2008	9411	6688

Zdroj: BME

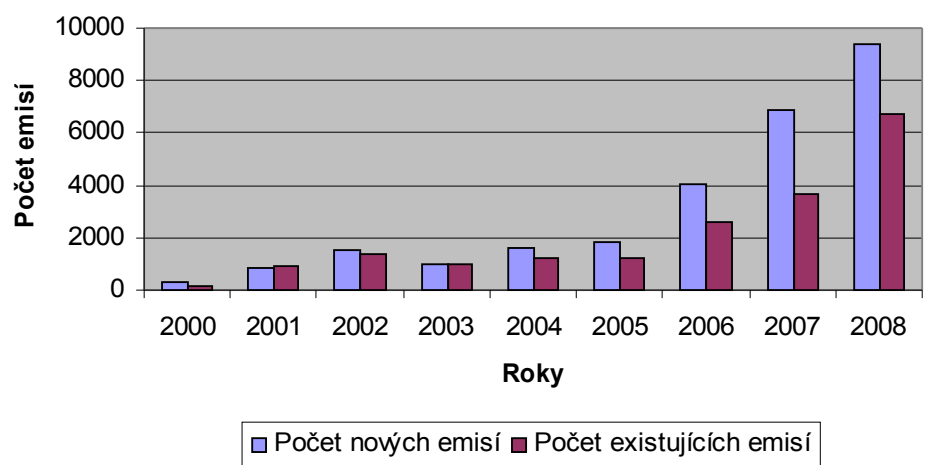
Zdroj: BME

Graf 3.14 Vývoj počtu nových a existujících emisí warantů

3.4 Srovnání Španělských burz a Londýnské burzy

Jako evropská burza nejvhodnější ke srovnání jejích

vybraných ukazatelů se Španělskými burzami se jeví Londýnská burza (London Stock Exchange-LSE) založená v roce 1745, která k 1.10.2007 dokončila své sloučení s Italskou



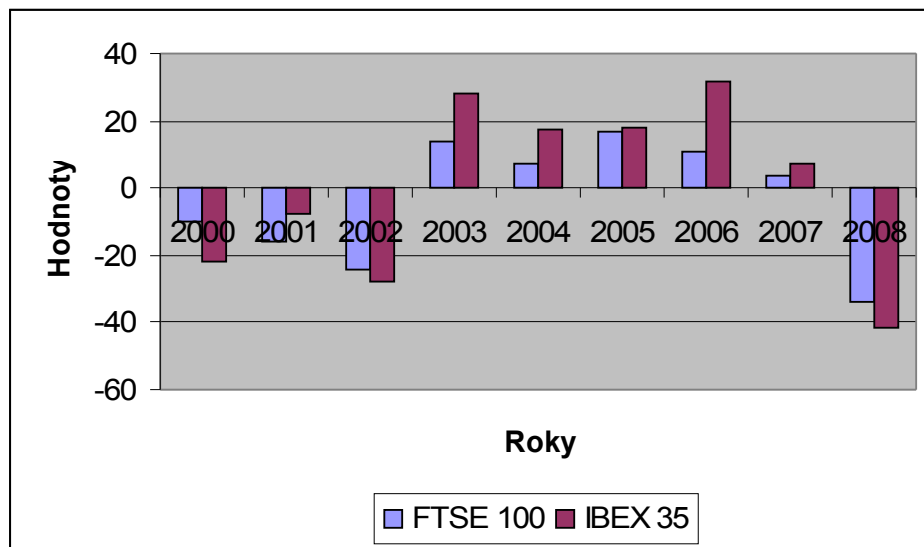
burzou (Borsa Italiana). Tato fúze přispěla k potvrzení Londýnské burzy jako nejvýznamnější burzy v evropském prostředí. Mezi obchodované CP patří britské, irské a zahraniční akcie, vládní dluhopisy, korporátní a municipální dluhopisy, opční listy, depozitní certifikáty, opce a alternativní investiční nástroje. Instrumenty srovnatelného charakteru jsou nabízeny také na Španělských burzách.

Tab. 3.18 Meziroční změny indexu FTSE 100 a IBEXu 35 v %

Roky	FTSE 100	IBEX 35
2000	-10,21	-21,75
2001	-16,15	-7,82
2002	-24,48	-28,11
2003	13,62	28,17
2004	7,54	17,37
2005	16,71	18,2
2006	10,71	31,79
2007	3,8	7,32
2008	-33,59	-41,31

Zdroj: BME,LSE

Graf 3.15 Vývoj meziročních změn indexu FTSE 100 a IBEX 35 v %



Zdroj: BME,LSE

Tab. 3.18 zachycuje vývoj hlavních indexů těchto burz, a to IBEXu 35 Španělských burz a indexu Financial Times Stock Exchange (FTSE 100) v případě Londýnské burzy. Tento vývoj je pro možnost vzájemného srovnání vyjádřen v relativních hodnotách indexů jako jejich meziroční změny. Akciový FTSE obsahuje 100 nejprestižnějších kótovaných akcií, které vzhledem ke své tržní kapitalizaci představují přibližně 80% anglického burzovního trhu.

Z tabulky je zřejmé, že chování obou burz reprezentované jejich indexy se vyvíjelo v období 2000-2008 se stejnými tendencemi. Podobný vývoj je dán v současné době stále silícím mezinárodním propojením všech světových finančních trhů, které přenáší impulzy z jedné burzy na druhou. Všeobecný propad burz na počátku druhého tisíciletí byl posléze ještě posílen teroristickými událostmi z 11.9.2001. První rok tohoto negativního vývoje (rok 2000) se projevil na Španělských burzách s větší intenzitou než na burze Londýnské; oba indexy zaznamenaly v roce 2002 přibližně čtvrtinový propad oproti předcházejícímu roku. Od roku 2003 do 2007 sledovaly obě burzy pozitivní vývoj svých indexů, ale intenzita tohoto růstu se lišila, a to tak, že na Španělských burzách byla v každém roce relativní změna větší. V roce 2007 se na obou evropských trzích vzestup zpomalil, přesto bylo v obou případech dosaženo historicky nejvyšších hodnot odpovídajících indexů. Radikální změna na obou burzách nastala v důsledku finanční krize roku 2008, která svými negativními dopady zasáhla silněji

Španělské burzy a způsobila jejich více než 40-ti% propad. Londýnská burza zaznamenala mírně slabší, třetinový, pokles.

Následující Tab. 3.19 až 3.21 srovnávají vybrané ukazatele velikosti a významnosti obou burz dosažené v letech 2005-2008, a to počet kótovaných společností, tržní kapitalizaci a celkové objemy uskutečněných obchodů. Na Londýnské burze a Španělských burzách je kótován přibližně stejný průměrný počet společností; Španělské burzy vykazují pouze nepatrnou převahu. Poměr společností působících na Hlavním a Alternativním investičním trhu je téměř vyrovnaný; v roce 2005 a 2006 Hlavní trh disponoval dokonce mírně větším počtem společností. Zcela opačný trend se prosazuje na Španělských burzách, kde tvoří podniky kótované na hlavním, zde Souvislém trhu, jen malé procento z celkového počtu společností.

Tab. 3.19 Srovnání počtu kótovaných společností na LSE a Španělských burzách *Zdroj: BME,LSE, vlastní výpočet*

Pokud se srovnává tržní kapitalizace obou burz, jako jednoznačně a dlouhodobě větší burzou je z tohoto hlediska Londýnská burza, která se v posledních dvou letech ocitla na 5. místě světových burz podle jejich velikosti. Pokud neuvažujeme transatlantické spojení Euronext, stala se LSE největší evropskou burzou. Finanční krize vyvolala pokles tržní kapitalizace na všech finančních trzích a uspořádání tohoto žebříčku příliš neovlivnila. Kapitalizace Španělských burz ve sledovaném období nedosahovala ani poloviční úrovně kapitalizace burzy LSE, přesto se se svými 0,71 bilióny eur zařadila na významnou 10. pozici. Stejně tak větší hodnoty v oblasti objemů obchodování vykazuje LSE, na níž se zobchodovalo 3,5 krát až 3,9 krát více objemů CP než na Španělských burzách.

Tab. 3.20 Srovnání tržní kapitalizace LSE a Španělských burz v biliónech EUR
Zdroj: BME,LSE
Zdroj: BME,LSE

Jak v případě LSE, tak v případě Španělských burz byl rostoucí trend ve vývoji dvou výše uvedených charakteristik zastaven finanční krizí v roce 2008.

Tab. 3.21 Srovnání objemů obchodování LSE a Španělských burz v biliónech EUR *Zdroj: BME,LSE*

3.5 Současnost a možné směry budoucího vývoje

V současné době se musí všechny finanční trhy na světě vyrovnávat s následky finanční krize 2008, která vzhledem k jejich vzájemné propojenosti zasáhla s větší či menší intenzitou každou burzu cenných papírů. Skupina BME nebyla v tomto ohledu výjimkou. Pro srovnávání jejich dopadů na Španělské burzy vzhledem k celosvětovému kontextu lze využít

Tab. 3.22, která zachycuje vývoj světových burz měřený prostřednictvím meziroční změny jejich oficiálních indexů dosažené ke konci roku 2008 oproti roku předcházejícímu.

Tab. 3.22 Procentuální meziroční změna hodnot indexů světových burz 2007/2008

Index	Změna v %
MIBTEL	-47,2
Nikkei	-44,39
DAX	-42,12
CAC 40	-41,88
IBEX	-41,3
FTSE-100	-33,59
Dow Jones	-33,44

Zdroj: WFE, BME

Z dosažených hodnot lze vyvodit, že skupina Španělských burz a trhů se zařadila mezi ty finanční trhy, které byly krizí postiženy nejsilněji, tedy více než 40-ti% poklesem. Z vybraných burz se nejhůře vyvíjela situace pro Italskou burzu, jejíž hlavní index MIBTEL vykázal téměř poloviční pokles oproti roku 2007, a v pořadí ji následuje Tokijská burza s 44,4-ti % propadem svého indexu Nikkei. Nad hranicí 40-ti % poklesu se nacházel také index Německé burzy DAX zahrnující v sobě prestižní akcie velkých podniků a index Francouzské burzy CAC 40.

Jako poměrně více imunní než skupina BME se ukázala anglická Londýnská burza s indexem FTSE 100 a severoamerická burza NYSE s indexem Dow Jones Industrial Average obsahujícím 30 nejobchodovanějších a nejprestižnějších titulů podle tržní kapitalizace. V obou případech se jejich meziroční pokles pohyboval kolem 33%, což znamená o několik procent nižší propad ve srovnání se zbylými mezinárodními finančními trhy. Druhá jmenovaná burza je považována za největší a nejlikvidnější burzu CP na světě; tato skutečnost přispěla k tomu, že její propad v minulém roce nedosáhl tak velkých rozměrů jako na jiných trzích.

Vzhledem k relativně vysoké tržní kapitalizaci skupiny BME a jejím rozsáhlým objemům obchodování se lze domnívat, že skupina je schopná další samostatné úspěšné existence na evropském kontinentu, aniž by byla nucena se rozhodnout pro spojení s jiným burzovním subjektem. Nabídka širokého spektra investičních instrumentů a jejich neustálá modernizace, stejně jako pokračující inovace především elektronického systému obchodování přispívá k udržování konkurenceschopnosti.

V posledním období se však zaznamenává celosvětový tlak na burzovní společnosti, aby se vzájemně propojovaly. Nejvýznamnějším projevem těchto tendencí je fúze Newyorské akciové burzy (NYSE) a evropského burzovního operátora Euronext uskutečněná v roce

2007, která znamenala historicky první americko-evropské burzovní spojení. Před BME skupinou se tak otevírá i jiný možný směr vývoje, a to potenciální možnost připojit se k této největší burzovní společnosti na světě, což by se jevilo jako logické řešení i z geografického hlediska. Burzy obou sousedních zemí, tj. Francie a Portugalska jsou totiž začleněny právě do seskupení NYSE Euronext.

V případě, že by se v budoucnosti vydala skupina BME směrem k výše zmíněnému propojení, mohla by se tak podílet na pozitivních efektech z toho plynoucích. Především by dosáhla snížení svých nákladů; právě tento záměr je jedním z hlavních důvodů realizace burzovních fúzí. Toto rozšíření dosavadního rozsahu trhu by přineslo také zvýšenou likviditu v současnosti kótovaných CP a růst podílu zahraničních emitentů i investorů. Závěrem lze tedy konstatovat, že i přes schopnost samostatného fungování Španělských burz by připojení k NYSE Euronextu pomohlo částečně překonat dopady současné finanční krize a posléze by zintenzivnilo navázání na předešlý pozitivní vývoj, přerušený právě vypuknutím krize.

Závěr

Bakalářská práce si kladla za cíl zhodnotit vývoj trhů patřících do skupiny Španělských burz a trhů, a to za období uplynulých devíti let. Chování Španělských burz, nacházejících se v Madridě, Barceloně, Valencii a v Bilbao, bylo analyzováno prostřednictvím jejich oficiálního akciového indexu IBEX 35. Podle jeho dosažených hodnot lze vývoj Španělských burz rozdělit na dvě období. První období, které trvalo do konce roku 2007, se může hodnotit jako výrazně pozitivní, přičemž od roku 2002 kurzy obchodovaných akcií trvale rostly a v roce 2007 dosáhly svého historického maxima. Rok 2008 znamenal vlivem finanční krize radikální obrat. Délka tohoto propadu je předmětem prognóz, přičemž se předpokládá několikaleté období, které bude zapotřebí k navrácení k hodnotám roku 2007.

Význam a velikosti finančních trhů skupiny BME jsem v práci zhodnotila a srovnala prostřednictvím dosažených objemů obchodování. Výsledkem této analýzy je závěr, že za sledované období se největší průměrný objem cenných papírů vyjádřených v miliónech eur zobchodoval na Trhu veřejného dluhu. Tento trh lze tedy považovat za dostatečně velký a schopný zajišťovat Španělskému království a jeho veřejným orgánům a institucím prostor pro získání finančních prostředků k pokrytí rozpočtových deficitů, a to prostřednictvím emise státních dluhopisů různého typu.

Srovnatelných výsledků z hlediska objemů obchodování dosáhl burzovní trh obchodující v systému SIBE a Trh soukromého dluhu. Ačkoliv jsou obě průměrné hodnoty na úrovni necelé poloviny průměru Trhu veřejného dluhu, lze je považovat za dostatečně vysoké. Oba trhy se v uvažované periodě ukázaly jako schopné poskytovat podnikům španělského soukromého sektoru dostatečné zdroje financování pro své investiční a jiné podnikové záměry. Co se týče Trhu finančních derivátů, lze pozorovat zřetelnou paralelu s celosvětovým trendem růstu počtu operací s těmito instrumenty. Téměř dvojnásobný nárůst počtu uzavřených derivátových kontraktů v roce 2007 oproti roku 2000 byl v minulém roce ještě více posílen dalším vzestupem. Další příčinu tohoto intenzivního růstu lze vidět v souvislosti se vzniklou finanční krizí, která finančním investorům poskytuje podněty k zajišťovacím operacím právě prostřednictvím derivátů na jedné straně a k spekulativním obchodům na straně druhé.

Současný vývoj všech trhů skupiny BME je poznamenán negativními vlivy finanční krize. Dá se ale předpokládat, že po odeznění jejích dopadů trhy navážou na dosavadní prorůstovou tendenci. V minulých i současných letech zaujímaly trhy skupiny BME významné postavení v rámci evropských finančních trhů.

Seznam použité literatury

Knihy

BENEŠ, Václav; MUSÍLEK, Petr. *Burzy a burzovní obchody*. 1. vyd. Praha: Informatorium, 1991. 229 s. ISBN 80-85427-00-1.

DĚDIČ, Jan. *Burza cenných papírů a komoditní burza*. 1. vyd. Praha: Prospektrum, 1992. 304 s. ISBN 80-85431-62-9.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86-119-55-6.

PAVLÁT, Vladislav a kol. *Kapitálové trhy*. 2. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005. 320 s. ISBN 80-86419-87-8.

REJNUŠ, Oldřich. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2004. 258 s. ISBN 80-7226-571-7.

Internetové zdroje

<http://www.bolsasymercados.es>

http://noticias.juridicas.com/base_datos/Fiscal/l24-1988.html

<http://www.sbolsas.com>

<http://www.infobolsa.es>

<http://www.aiaf.es>

<http://www.meff.es>

<http://www.bde.es>

<http://www.londonstockexchange.com>

Seznam zkratek

BME – skupina Španělských burz a trhů

CP – cenné papíry

LMV – Zákon č. 24/1988 o trhu cenných papírů

ETF's – investiční kótované fondy

AIAF – Trh soukromého dluhu

MEFF – Trh futures a opcí

CNMV - Národní komise trhu cenných papírů

SIBE – Systém španělského burzovního propojení

EUR – euro

IBEX 35-hlavní akciový index Španělských burz

LSE – Londýnská burza

FTSE 100 – hlavní akciový index Londýnské burzy

MIBTEL – hlavní index Italské burzy

Nikkei – hlavní index Tokijské burzy

DAX – hlavní index Německé burzy

DJIA – hlavní index New Yorské burzy

NYSE – New Yorská burza

WFE – Světová federace burz

Seznam příloh

Příloha č. 1 Deset nejobchodovanějších akcí v systému SIBE podle pořadí jejich
zobchodovaných objemů v mil. EUR

Příloha č. 2 Hodnoty IBEXu 35 ke konci měsíců v EUR